

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada era globalisasi saat ini, setiap individu maupun kelompok atau organisasi cenderung berupaya memposisikan diri individu maupun organisasi tersebut kearah yang lebih baik, perusahaan sebagai salah satu penggerak perekonomian sudah tentu ingin selalu mencapai laba setinggi mungkin demi keberlangsungan perusahaan tersebut dimasa depan. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Pencapaian tujuan perusahaan, dapat menjadikan perusahaan berpeluang menghasikan keuntungan optimal sehingga kinerja perusahaan akan dinilai baik oleh investor. Hal ini berarti setiap perusahaan manufaktur diharuskan untuk bisa mengatasi situasi yang terjadi sehingga dapat melakukan pengolahan fungsi-fungsi manajemennya dengan baik agar dapat lebih unggul dalam persaingan. Alasan peneliti mengambil sampel perusahaan manufaktur adalah dapat mewakili seluruh variabel keuangan di akuntansi, dan dapat mewakili variabel-variabel dalam penelitian ini.

Menurut Sriwardany (2006) tujuan yang diinginkan oleh investor pada saat ingin melakukan investasi yaitu mengharapkan dividen dan *capital gain* dari saham tersebut. *Capital gain* adalah selisih antara harga jual dan harga beli saham per lembar dibagi dengan harga beli perlembar saham (Zubir, 2011). Investor tertarik kepada pertumbuhan perusahaan, karena pertumbuhan perusahaan memberikan signal atau tanda bahwa perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan dimasa depan.

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun pihak eksternal perusahaan, seperti investor dan kreditor. Perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi diidentifikasi sebagai perusahaan yang mengalami peningkatan pada aktiva riilnya dan peningkatan pada peluang investasi yang ada, begitu sebaliknya perusahaan yang memiliki potensi tumbuh rendah diidentifikasi sebagai perusahaan yang kurang mengalami peningkatan pada aktiva riilnya atau bahkan mengalami penurunan nilai karena perusahaan tersebut tidak mampu menangkap peluang investasi yang ada (Dadri, 2011). Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan diharapkan dapat memberikan dampak yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Ningrum (2011) menjelaskan bahwa prospek perusahaan bertumbuh bagi investor merupakan suatu proyek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan pada perusahaan tersebut diharapkan memberikan *return* yang tinggi atas investasi yang mereka tanamkan.

Gaver dan Gaver, 1993 (dalam Norpratiwi 2004) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) bagi perusahaan merupakan suatu yang bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*) maka diperlukan beberapa proksi untuk menentukan besarnya nilai IOS, agar dapat mengurangi kesalahan pengukuran apabila hanya menggunakan proksi tunggal. Pada penelitian Kallapur dan Trombley, 1999 (dalam Ningrum, 2011) menjelaskan bahwa untuk mengukur IOS harus digunakan banyak pendekatan agar dapat dilihat hubungannya dengan variabel-variabel lain yang sifatnya *observable*.

Menurut Smith dan Watts, 1992 (dalam Dadri 2011) peluang pertumbuhan perusahaan terlihat pada kesempatan investasi yang diproksikan dengan berbagai macam nilai set kesempatan investasi (IOS: *Investment Opportunity Set*). Nilai IOS dapat di hitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplikasikan nilai aktiva ditempat yaitu berupa nilai buku aktiva maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk bertumbuh bagi suatu perusahaan dimasa depan. Terdapat beberapa bentuk proksi IOS yang digunakan dalam berbagai penelitian yaitu: 1) Dalam penelitian Septi Hartini (2011) menganalisis pengaruh tiga faktor IOS terhadap *return* saham, proksi IOS yang digunakan adalah *Market to Book Value of Equity Ratio* (MKTBE), *Earning per Share/ Price Ratio* (E/P), *Capital Expenditure to Book Value of Asset Ratio* (CAPBVA). Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa CAPBVA, E/P, secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan pengujian secara simultan variabel IOS yang diproksikan MKTBE, E/P dan CAPBVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. 2) Dalam penelitian Ningrum (2011), proksi IOS yang digunakan yaitu *Market to Book Value of Asset Ratio* (MKTBA), *Market to Book Value of Equity Ratio* (MKTBE), *Earning per Share/ Price Ratio* (E/P), dan *Capital Expenditure to Book Value of Asset Ratio* (CAPBVA). Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa Variabel IOS yang diproksikan *Market to Book Value of Asset Ratio* (MKTBA), *Market to Book Value Equity* (MKTBE), *Capital Expenditure to Book Value of Asset Ratio* (CAPBVA), *Earning per share /Price Ratio* (E/P) secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* Saham. Namun secara parsial tidak semua proksi IOS berpengaruh terhadap

Return Saham. 3) Proksi IOS dalam penelitian yang di gunakan Dadri (2011) adalah *Market to Book Value of Asset Ratio* (MKTBA), *Market to Book Value of Equity Ratio* (MKTBE), *Earning per Share/ Price Ratio* (E/P), *Capital Expenditure to Book Value of Asset Ratio* (CAPBVA), dan *Capital Expenditures to Market Value of Asset Ratio* (CAPMVA). Hasil penelitian Dadri (2011) menyatakan bahwa proksi IOS yang diwakili dengan MKTBA, MKTBE, E/P CAPBVA dan CPMVA mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari berbagai hasil penelitian mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) menunjukkan hasil yang berbeda antara satu dengan yang lainnya.

Investasi sebagai salah satu cara untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang akan mendapatkan perhatian lebih oleh para investor, hal ini dapat dilihat banyaknya pilihan dan cara berinvestasi seperti saham, obligasi dan lain-lain. Pilihan berinvestasi dianggap penting karena apabila perusahaan dapat dengan tepat memilih investasi yang akan di jalankan, maka keuntungan yang akan diperoleh juga dapat mengamankan kondisi perusahaan dimasa mendatang. Namun, apabila perusahaan salah dalam memilih peluang berinvestasi, maka dampaknya dimasa yang akan datang dapat mengancam kondisi perusahaan, baik dari segi pendanaan dan lainnya. Dalam hal ini pasar modal menjadi daya tarik tersendiri bagi investor untuk memilih kesempatan dalam berinvestasi.

Penentuan proporsi hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Struktur modal menurut Bambang Riyanto (dalam Sunarwi, 2008) adalah perbandingan

antara jumlah hutang jangka panjang dan modal sendiri. Dalam usaha peningkatan nilai perusahaan, hal yang tidak bisa dipisahkan adalah bagaimana penentuan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah gabungan dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Dadri, 2011).

Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan struktur modal. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Ketika manajer menggunakan hutang, biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan Sunarwi (2008).

Struktur modal menurut Husnan (2010: 300) adalah sebagai berikut :

Struktur modal berkaitan dengan pendanaan perusahaan. Pendanaan jangka panjang perusahaan dapat didanai dengan hutang atau dana dari pemegang saham. Tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri dalam kebijakan struktur modal perusahaan, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak kreditur. Untuk itu struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Aufa, 2013).

Natarsyah, 2000 (dalam Dadri, 2011), menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham, maka semakin besar hutang, harga saham cenderung akan bergerak naik dan pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sriwardany (2006), struktur modal mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan harga saham, yang memberi arti bahwa kebijakan struktur modal perusahaan lebih banyak menggunakan hutang maka akan terjadi penurunan harga saham, penurunan harga saham akan mempengaruhi *return* saham sebuah perusahaan.

Ang, 1997 (dalam Aufa, 2013) menyatakan bahwa: “Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan semakin besar total hutang terhadap total ekuitas”. Proporsi hutang yang tinggi menyatakan bahwa perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari kreditur bahwa perusahaan mampu untuk melunasi segala hutang-hutangnya pada saat jatuh tempo (Aufa, 2013).

Dengan adanya kepercayaan dari kreditur mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dimasa depan karena sebelum memberikan pinjaman seorang kreditur pasti telah menganalisis keadaan dan kinerja perusahaan dimasa sekarang dan prospeknya dimasa yang akan datang. Dengan kepercayaan ini dapat memberikan sinyal yang baik bagi investor untuk dapat berinvestasi pada suatu perusahaan. Sehingga semakin tertarik investor untuk berinvestasi maka *return* yang akan diterima oleh investor juga akan semakin tinggi.

Penelitian ini menggunakan lima proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) yaitu: *Market to Book Value of Asset Ratio* (MKTBA), *Market to Book Value of Equity Ratio* (MKTBE), *Earning per Share* (EPS), *Capital Expenditure to Book Value of Asset Ratio* (CAPBVA), *Capital Expenditures to Market Value of Asset Ratio* (CAPMVA), sedangkan struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Ningrum (2011) dengan judul “Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap *Return* Saham Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009)”.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu: 1) Penelitian sebelumnya hanya meneliti tentang pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *return* saham, sedangkan dalam penelitian ini menambahkan satu variabel independen yaitu struktur modal. 2) Penelitian sebelumnya mengukur *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan empat proksi, sedangkan penelitian ini menggunakan lima proksi. 3) Penelitian sebelumnya mengambil sampel seluruh perusahaan yang terdaftar dibursa efek indonesia, sedangkan penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar dibursa efek indonesia. 4) Penelitian terdahulu dilakukan pada tahun 2011, dan dalam pengambilan data yang digunakan adalah lima tahun (2005-2009), sedangkan dalam penelitian ini dilakukan pada tahun 2014, dan dalam pengambilan data yang digunakan adalah tiga tahun (2012-2013).

Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Investment Opportunity Set* Dan Struktur Modal Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2012-2013”**.

1.2. Identifikasi Masalah

Dari latar belakang masalah di atas, maka yang menjadi identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *Market to Book Value of Asset Ratio* (MKTBA) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah *Market to Book Value of Equity Ratio* (MKTBE) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah *Earning per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
6. Apakah *Capital Expenditure to Book Value of Asset Ratio* (CAPBVA) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

7. Apakah *Capital Expenditure to Market Value of Assets Ratio* (CAPMVA) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
8. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
9. Apakah *Market to Book Value of Asset Ratio* (MKTBA), *Market to Book Value of Equity Ratio* (MKTBE), *Earning per Share* (EPS), *Capital Expenditure to Book Value of Asset Ratio* (CAPBVA), *Capital Expenditure to Market Value of Assets Ratio* (CAPMVA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah maka pembatasan masalah dalam penelitian ini dibuat, agar pembahasannya tidak meluas yaitu hanya melihat hubungan antara *Market to Book Value of Asset* (MKTBA), *Market to Book Value of Equity Ratio* (MKTBE), *Earning per Share* (EPS), *Capital Expenditure to Book Value of Asset Ratio* (CAPBVA), dan *Capital Expenditures to Market Value of Asset Ratio* (CAPMVA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012- 2013.

1.4. Rumusan Masalah

Dari latar belakang masalah di atas, maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Market to Book Value of Asset Ratio* (MKTBA) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *Market to Book Value of Equity Ratio* (MKTBE) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *Earning per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah *Capital Expenditure to Book Value of Asset Ratio* (CAPBVA) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah *Capital Expenditure to Market Value of Asset Ratio* (CAPMVA) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
6. Apakah *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
7. Apakah *Market to Book Value of Asset Ratio* (MKTBA), *Market to Book Value of Equity Ratio* (MKTBE), *Earning per Share /Price Ratio* (E/P), *Capital Expenditure to Book Value of Asset Ratio* (CAPBVA), *Capital Expenditure to Market Value of Asset Ratio* (CAPMVA), dan *Debt to*

Equity Ratio (DER) berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.5. Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah yang dikemukakan di atas, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Market to Book Value of Asset Ratio* (MKTBA) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Market to Book Value of Equity Ratio* (MKTBE) terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Earning per Share* (EPS) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Capital Expenditure to Book Value of Asset Ratio* (CAPBVA) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui pengaruh *Capital Expenditure to Market Value of Assets* (CAPMVA) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

7. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan antara *Market to Book Value of Asset Ratio* (MKTBA) *Market to Book Value of Equity Ratio* (MKTBE), *Earning per Share* (EPS) *Capital Expenditure to Book Value of Asset Ratio* (CAPBVA), *Capital Expenditure to Market Value of Assets* (CAPMVA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.6. Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini penulis berharap, penelitian ini dapat bermanfaat sebagai berikut:

1. Bagi penulis, sebagai bahan masukan mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan struktur modal terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan literatur (*literature*) dalam menambah wawasan tentang analisis saham.
3. Bagi peneliti selanjutnya, sebagai bahan referensi dan sumber informasi dalam melakukan penelitian-penelitian selanjutnya.