

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Pasar Modal di Indonesia telah menjadi perhatian banyak pihak di kalangan masyarakat bisnis. Hal ini disebabkan oleh kegiatan pasar modal yang semakin berkembang dan meningkatnya keinginan masyarakat bisnis untuk mencari alternatif sumber pembiayaan usaha selain bank. Pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun swasta Husnan (1994) dalam Sunardi (2010). Pasar modal merupakan sarana untuk melakukan investasi yang memungkinkan para pemodal (investor) untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan risiko yang bersedia mereka tanggung dengan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Jasa setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai return

saham baik langsung maupun tidak langsung Ang (1997) dalam Susilowati dan Turyanto (2011). Perusahaan memiliki harapan untuk memperoleh return saham yang meningkat setiap tahunnya. Return saham yang baik mencerminkan kinerja keuangan dan strategi manajemen yang baik. Selain itu return saham juga memiliki peranan penting dalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan.

Bagi seorang investor, investasi dalam sekuritas yang dipilih tentu diharapkan memberikan tingkat pengembalian (return) yang sesuai dengan resiko yang harus ditanggung oleh para investor. Pada prinsipnya pemodal (investor) akan tertarik untuk berinvestasi pada saham yang menawarkan jumlah, stabilitas dan tingkat pertumbuhan dari pendapatan yang akan mereka terima. Investor akan memantau dan mengontrol serta mengevaluasi kegiatan operasional perusahaan yang dipilih sebagai tempat berinvestasi. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan) karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang Harjito dan Aryayoga (2009).

Analisis faktor fundamental didasarkan pada laporan keuangan perusahaan yang dapat dianalisis melalui analisa rasio-rasio keuangan

dan ukuran-ukuran lainnya seperti *cash flow* untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan Susilowati dan Turyanto (2011). Rasio keuangan diharapkan dapat menganalisis *return* saham karena rasio keuangan merupakan perbandingan antar akun dalam laporan keuangan. Dengan informasi yang tercermin pada laporan keuangan, para pemakai informasi akan dapat menilai kinerja perusahaan dalam mengelola bisnisnya, yang berakhir pada fluktuasi perubahan harga saham dan *return* saham. Pola perilaku harga saham tersebut menentukan pola *return* yang diterima dari saham tersebut. Rasio keuangan merupakan faktor internal perusahaan yang mempengaruhi *return* saham, Sari (2012).

Sari (2012) Rasio solvabilitas yang sering dikaitkan dengan *return* saham yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh seberapa besar dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. DER menunjukkan tentang imbalan antara beban hutang dibandingkan modal sendiri. DER juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri. Pemilihan alternatif penambahan modal yang berasal dari hutang karena pada umumnya hutang memiliki beberapa keunggulan (Brigham and Gapenski, 1997: 767-768): 1) bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah, 2) kreditur memperoleh *return* terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu

berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju, 3) kreditur tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil. Sesuai dengan *EBIT-EPS Analysis* (Gitman, 1994:465-468); bila biaya bunga hutang murah, perusahaan akan lebih beruntung menggunakan sumber modal berupa hutang yang lebih banyak, karena menghasilkan laba per saham yang makin banyak. Penggunaan hutang yang makin banyak, yang dicerminkan oleh debt ratio (rasio antara hutang dengan total aktiva) yang makin besar, pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) yang sama akan menghasilkan laba per saham yang lebih besar. Jika laba per saham meningkat, maka akan berdampak pada meningkatkannya harga saham atau *return* saham, sehingga secara teoritis DER akan berpengaruh pada *return* saham, Susilowati dan Turyanto (2011).

DER memberikan jaminan mengenai seberapa besar utang perusahaan yang dapat dijamin dengan modal sendiri. Informasi mengenai seberapa besar dana pemilik perusahaan dapat digunakan kreditur sebagai dasar penentuan tingkat keamanan kreditur. Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan utang terhadap ekuitas. Jika perusahaan menggunakan utang, maka akan meningkatkan risiko yang ditanggung pemegang saham. Ketika jumlah utang mengalami peningkatan yang cukup besar

maka tingkat solvabilitas akan menurun, hal tersebut akan berdampak dengan menurunnya nilai (*return*) saham perusahaan.

*Return on equity* (ROE) merupakan ukuran kemampuan perusahaan (emiten) dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri, sehingga ROE ini sering disebut sebagai rentabilitas modal sendiri. ROE adalah salah satu rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa efektif ekuitas yang diberikan oleh para pemodal dan dikelola oleh pihak manajemen untuk beroperasi menghasilkan keuntungan. Rasio ini diperoleh dengan membagi laba setelah pajak dengan rata-rata modal sendiri, Sari (2012). Sebagaimana ROE, semakin tinggi ROE juga menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Jika harga saham semakin meningkat maka *return* saham juga akan meningkat, maka secara teoritis, sangat dimungkinkan ROE berpengaruh terhadap *return* saham, Susilowati dan Turyanto (2011). Dengan meningkatnya laba perusahaan, maka harga saham pun akan meningkat dan dengan begitu *return* yang didapat juga semakin besar, Sari (2012).

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian mengenai hubungan rasio keuangan dengan *return* saham. Faried (2008) meneliti bahwa variabel DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Demikian juga Nathaniel (2008), Prihantini (2009), dan Hernendiastoro (2005) menemukan bahwa

variabel DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Suharli (2005) juga menunjukkan bahwa DER dan beta saham tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan Susilowati dan Turyanto (2011) menyimpulkan hubungan DER dengan *return* berpengaruh, begitu juga dengan Ratnasari (2003) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian mengenai ROE terhadap *return* saham dilakukan oleh Widodo (2007), menunjukkan bahwa ROE berpengaruh terhadap *return* saham. Demikian juga penelitian Beny dan Mendari (2011) menemukan bahwa variabel ROE berpengaruh terhadap *return* saham. Namun terdapat hasil yang berbeda pada penelitian Susilowati dan Turyanto (2011) bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan hubungan antara DER dan ROE terhadap *return* saham. Beberapa faktor yang mengganggu menyebabkan timbulnya perbedaan hasil penelitian. Peneliti menggunakan waktu atau tahun yang berbeda pada masing-masing penelitiannya. Populasi sampel dan perusahaan sampel yang digunakan pada beberapa peneliti juga berbeda. Dari beberapa faktor yang mengganggu pada penelitian ini, maka muncul faktor kontijensi. Faktor kontijensi dapat dijelaskan dengan menggunakan teori kontijensi. Pada penelitian ini teori kontijensi dijelaskan dengan

menggunakan salah satu variabel yang terdapat pada teori kontijensi yaitu dengan menggunakan variabel moderating. Variabel moderating memungkinkan adanya variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan DER dan ROE terhadap *return* saham.

Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat diperhatikan oleh investor, karena kemakmuran pemegang saham atau investor tercermin dari nilai perusahaan, menurut Suad (2008:7) “nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual”. Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah proksi berdasarkan harga. Adapun rasio yang dipilih adalah *Price Earning Ratio* (PER), Pamadanu (2011).

Alternatif selain menggunakan arus kas atau arus dividen dalam menghitung nilai fundamental atau nilai intrinsik saham adalah dengan menggunakan nilai laba perusahaan (*earnings*). Salah satu pendekatan populer yang menggunakan nilai *earnings* untuk mengestimasi nilai intrinsik adalah pendekatan PER atau disebut juga dengan pendekatan *earnings multiplier*. PER menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earnings*. Ratio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings*, Hartono (2010:146). Secara umum dikatakan bahwa PER yang rendah mengindikasikan bahwa harga sahamnya murah, sehingga layak untuk dibeli, Kurnianto (2011). Namun demikian, ada kalanya investor tetap membeli saham

yang memiliki PER tinggi kalau investor tersebut percaya pada potensi perkembangan beberapa tahun kemudian (Cahyono, 2000).

Penelitian yang dilakukan oleh Astuti Sri dan Rahmawati (2007) mengenai PER sebagai variabel moderating pada perusahaan LQ 45, hasil penelitian tersebut perubahan PER memoderasi hubungan antara komponen arus kas dengan *return saham*. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka peneliti kini menganalisis PER sebagai variabel moderating yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara DER dan ROE terhadap *return* saham.

Penelitian ini megembangkan penelitian sebelumnya dari Sari (2012) tentang Analisis Pengaruh DER, CR, ROE, TATO terhadap Return Saham. Perbedaan pada penelitian ini dengan sebelumnya adalah penelitian ini menggunakan dua variabel independen, dan menambah PER sebagai variable moderating. Penelitian ini tidak menggunakan variabel *Current Ratio* (CR) dan *Total Asset Turn Over* (TATO) karena variabel tersebut menyatakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan memanfaatkan harta-harta yang dimilikinya. Peneliti akan meneliti kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya dan dalam menghasilkan keuntungan, maka variabel independen yang dipilih yaitu *Debt Equity Ratio* (DER) dan *Return On Equity* (ROE). Penelitian sebelumnya dilakukan pada tahun 2009-2011, sedangkan penelitian ini dilakukan pada tahun 2011 - 2013. Selain itu penelitian



sebelumnya hanya menggunakan teknik analisis regresi berganda, namun penelitian ini menambahkan teknik *Moderated Regression Analysis* (MRA). Kemudian perbedaan antara penelitian sebelumnya dengan penelitian saat ini adalah variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian. Persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian saat ini adalah menggunakan rasio-rasio keuangan.

Penelitian ini meneliti pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa efek Indonesia. Alasan peneliti memilih perusahaan *food and beverages* sebagai obyek penelitian karena perusahaan *food and beverages* merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan dalam Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini mengambil periode penelitian tahun 2011 - 2013 karena memiliki data yang lebih terkini, sehingga hasil penelitian ini dianggap mewakili semua perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga tahun 2013.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ANALISIS PENGARUH *DEBT EQUITY RATIO* DAN *RETURN ON EQUITY* TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING”.

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah Nilai Perusahaan memoderasi hubungan antara *Debt To Equity Ratio* (DER) dengan return saham pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah Nilai Perusahaan memoderasi hubungan antara *Return On Equity* (ROE) dengan return saham pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

## **C. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menguji dan menganalisis pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap return saham pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Menguji dan menganalisis pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap return saham pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Menguji dan menganalisis hubungan Nilai Perusahaan dalam memoderasi hubungan antara *Debt To Equity Ratio* (DER) dengan return saham pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Menguji dan menganalisis hubungan Nilai Perusahaan dalam memoderasi hubungan antara *Return On Equity* (ROE) dengan return saham pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teori

Hasil penelitian ini dapat meningkatkan pengetahuan dan mengembangkan ilmu akuntansi tentang informasi atau sinyal kinerja keuangan yang diberikan oleh perusahaan kepada para investor, menurut teori sinyal.

2. Manfaat Kebijakan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam rangka pengambilan kebijakan yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan.

### 3. Manfaat Praktis

Hasil penelitian dapat digunakan sebagai bahan pengambil keputusan dalam menginvestasikan dananya pada sekuritas yang menghasilkan *return* saham yang optimal. Dan memberikan wacana tentang waktu yang tepat dalam menjual atau membeli saham. Dengan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham diharapkan investor mampu memprediksi

### **E. Sistematika Penulisan**

Penelitian ini disusun dengan sistematika penulisan yang berurutan, terdiri dari beberapa bab yaitu:

#### **BAB I: PENDAHULUAN**

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang penelitian yang akan dibahas, perumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan yang merupakan gambaran yang menyeluruh dari penelitian ini.

#### **BAB II: TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini menjelaskan teori-teori yang berkaitan erat dengan topik bahasan tugas yang sedang disusun. Teori-teori tersebut dapat dikategorikan dalam teori dasar/umum dan teori-teori khusus yang berhubungan langsung dengan topik bahasan.

**BAB III: METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan mengenai deskripsi variabel penelitian yang digunakan, penentuan sampel dan populasi data yang akan digunakan. Selain itu bab ini juga berisi jenis dan sumber data, metode pengumpulan data yang akan digunakan, serta metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

**BAB IV: ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menjelaskan isi pokok keseluruhan penelitian ini. Bab ini menyajikan hasil pengolahan data disertai dengan pembahasan atas hasil pengolahan tersebut.

**BAB V: PENUTUP**

Bab ini menjelaskan uraian-uraian singkat dan jelas pada hasil pembahasan bab 4 yang menunjukkan hasil penelitian. Saran ditujukan untuk pihak yang diperkirakan dapat memetik manfaat dari hasil penelitian ini. Selain itu, dapat juga mengemukakan sesuatu yang menarik yang perlu dilakukan sebagai kelanjutan dari hasil penelitian, jika mungkin dengan beberapa alternatif pemecahannya.