



### **Hak cipta dan penggunaan kembali:**

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

### **Copyright and reuse:**

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Persaingan bisnis di Indonesia saat ini semakin ketat. Perusahaan-perusahaan bersaing untuk menjaring pelanggan sebanyak-banyaknya. Perusahaan-perusahaan yang bersaing tersebut menggunakan berbagai macam strategi pemasaran untuk dapat menarik pelanggan sebanyak mungkin, salah satu strategi yang digunakan adalah strategi distribusi. Dalam strategi ini, perusahaan berusaha menempatkan produk-produknya ke wilayah-wilayah yang mudah dan sering dijangkau oleh masyarakat. Oleh karena itu, untuk menjangkau masyarakat yang tersebar di berbagai daerah, perusahaan perlu melakukan ekspansi bisnis dengan membuka cabang di daerah-daerah tersebut. Ekspansi bisnis ini tentunya membutuhkan sumber daya yang tidak sedikit, mulai dari sumber daya alam (tanah), sumber daya manusia (karyawan), dan yang paling utama adalah sumber daya modal (dana).

Namun sangat disayangkan, tidak banyak pebisnis yang dapat memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan untuk ekspansi bisnis dengan menggunakan modal sendiri karena faktor-faktor keterbatasan diri. Salah satu jalan keluar agar dapat mencukupi kebutuhan dana tersebut adalah melalui

pembiayaan eksternal. Pembiayaan eksternal ini dapat diperoleh melalui tiga cara, antara lain: pinjaman bank, penerbitan obligasi, dan penerbitan saham. Di dalam penelitian ini, topik tentang penerbitan saham yang akan dibahas lebih lanjut.

Saham adalah salah satu instrumen keuangan yang paling populer. Saham adalah surat yang menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Perusahaan menerbitkan saham untuk memperoleh pendanaan bagi perusahaan, di mana pendanaan tersebut akan dipergunakan untuk pengembangan atau ekspansi perusahaan di masa mendatang. Salah satu keuntungan perolehan dana melalui penerbitan saham bagi perusahaan adalah perusahaan terhindar dari hutang atau kewajiban atas perolehan dana tersebut. Kemudian, perolehan dana tersebut dapat digunakan untuk kepentingan perusahaan, misalnya melakukan ekspansi bisnis. Hal seperti inilah yang rencananya akan dilaksanakan PT Bluebird. *Chief Executive Officer (CEO)* Bluebird, Bayu Priawan Djokosoetono mengatakan bahwa perusahaan sedang mempersiapkan dokumen yang diminta Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk bisa melakukan *initial public offering (IPO)*. Menurut Bayu, dana hasil *IPO* akan digunakan untuk pendanaan ekspansi perusahaan. Ia menuturkan bahwa perusahaan akan melakukan ekspansi ke daerah yang belum bisa dimasuki seperti Makassar (<http://pasarmodal.inilah.com/read/detail/2059060/bluebird-susah-ipo-cari-perbankan>).

PT Industri Jamur dan Farmasi Sido Muncul (SIDO) adalah salah satu perusahaan yang baru mencatatkan saham perusahaannya di Bursa Efek

Indonesia pada 18 Desember 2013. Seperti yang dikutip dalam situs <http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/bisnis/13/12/18/mxzml5-ipo-sido-muncul-mau-bikin-waralaba-ke-luar-negeri>, direktur utama SIDO Irwan Hidayat mengatakan bahwa PT Industri Jamur dan Farmasi Sido Muncul nantinya akan diwaralabakan dengan perusahaan lain. Sebelumnya, sudah ada perusahaan dari Jerman yang tertarik dan melihat potensi dari waralaba ini. Namun, karena sebelumnya SIDO belum melakukan *initial public offering (IPO)*, perusahaan lain menjadi urung bekerja sama. SIDO melepas 1,5 miliar lembar saham pada pencatatan saham perdana. Harga yang ditawarkan sebesar Rp 580 per lembar. Pada pembukaan perdagangan, saham SIDO menguat 80 poin menjadi Rp 660. Dari IPO perseroan mengharapkan dapat mengantongi dana senilai Rp 870 miliar. Sekitar 42 persen dana hasil *IPO* akan dipakai untuk investasi perusahaan. Sebesar 56 persen dipakai untuk modal kerja dan sisanya digunakan untuk pengembangan sistem teknologi informasi dan komputersisasi. SIDO akan memperluas pabrik yang sudah ada saat ini untuk menambah kapasitas produksi. Pabrik tersebut akan dibangun di atas lahan seluas 10 hektar untuk pabrik bahan baku dan produk Tolak Angin. Pabrik akan mulai dibangun awal 2014. Mesin-mesin pabrik sudah mulai diimpor dari Jerman. Diharapkan pabrik dapat berproduksi dalam 1-1,5 tahun ke depan.

Di sisi lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih bagi para investor. Investor yang menginvestasikan uangnya pada saham tersebut mengharapkan “pendapatan” lebih dari yang sudah jumlah

uang yang mereka investasikan. Saham memenuhi harapan investor tersebut dengan memberikan pendapatan berupa *dividend yield* dan *capital gain*. *Dividend yield* adalah tingkat kembalikan yang diterima investor dalam bentuk tunai setiap akhir periode pembukuan, sedangkan *capital gain* adalah selisih harga beli saham dan harga jualnya. Harga pasar yang semakin tinggi menunjukkan bahwa saham tersebut sangat diminati oleh investor karena dengan semakin tinggi harga saham akan menghasilkan *capital gain* yang semakin besar.

Dalam melakukan investasi, investor akan dihadapi dengan dua pilihan yaitu melakukan investasi pada perusahaan dengan resiko yang kecil dengan tingkat keuntungan atau pengembalian yang rendah; atau pada perusahaan dengan resiko yang tinggi dengan tingkat keuntungan atau pengembalian yang lebih tinggi. Bila investor dihadapkan pada dua alternatif investasi yang akan memberikan tingkat keuntungan yang sama tetapi resiko yang berbeda, tentunya investor tersebut akan memilih investasi dengan resiko yang terkecil. Oleh karena itu, dalam perdagangan efek khususnya saham, informasi memegang peranan yang dominan dan penting. Investor dalam menanamkan modalnya berharap untuk memperoleh *return* saham yang sebesar-besarnya, sehingga investor membutuhkan berbagai jenis informasi sehingga dapat mengukur baik resiko maupun kinerja perusahaan yang diperlukan untuk mengambil keputusan investasi.

Sebuah pasar modal dikategorikan efisien jika harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi

terefleksikan pada harga sekuritas maka pasar modal tersebut semakin efisien. Pasar modal di Indonesia termasuk kedalam pasar modal dengan kondisi efisien di mana harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan di masa lalu. Pemilik modal yang ingin menanamkan modalnya di pasar modal umumnya memiliki informasi tentang perusahaan melalui informasi yang diungkapkan oleh perusahaan melalui prospektus. Informasi kinerja yang diungkapkan dalam prospektus ini membantu para pemilik modal dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan, agar dapat membuat keputusan investasi yang sesuai terkait resiko dan *return* dari saham yang ada di bursa efek.

Kata *earnings* sering digunakan untuk mengacu pada *net income* atau laba bersih. Laba bersih diperoleh dengan mengurangi jumlah pendapatan perusahaan dengan beban-beban yang harus ditanggung perusahaan. Laba bersih dapat digunakan oleh investor untuk memperkirakan tingkat pengembalian saham dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki jumlah laba yang tinggi diperkirakan lebih berpeluang untuk membagikan dividen. Pembagian dividen tersebut akan menjadi daya tarik bagi investor-investor untuk menanamkan dana pada saham perusahaan tersebut, sehingga permintaan atas saham tersebut akan meningkat. Permintaan yang tinggi akan diikuti oleh peningkatan harga atas saham tersebut. Peningkatan harga akan memberikan *capital gain* pula bagi para investor. Hasil penelitian Pradhono dan Christiawan (2004) menyatakan bahwa *earnings* memiliki pengaruh nyata terhadap tingkat pengembalian

yang akan diterima oleh pemegang saham. Hasil penelitian Desiani (2013) juga mendapatkan bahwa *earnings* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian Trisnawati (2009) mengungkapkan bahwa *earnings* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Informasi arus kas (*cash flow*) berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Di dalam penelitian ini, pembahasan lebih disorot kepada arus kas yang berasal dari aktivitas operasi (*operating cash flow*). Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi (*operating cash flow*) merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru. Bagi investor, kemampuan perusahaan untuk dapat membayar dividen ini tentu menjadi konteks yang menarik. Bila perusahaan dapat menghasilkan arus kas operasi yang tinggi, besar kemungkinannya perusahaan akan membayarkan dividen. Pembagian dividen ini akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut sehingga permintaan atas saham tersebut akan meningkat. Tingginya permintaan akan diikuti oleh peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham akan memberikan *capital gain* bagi para investor perusahaan tersebut. Hasil penelitian Pradhono dan Christiawan (2004) menyatakan bahwa arus kas operasi (*operating cash flow*) mempunyai pengaruh signifikan terhadap

tingkat pengembalian yang diterima oleh pemegang sahamnya. Hasil penelitian Rahmadi (2013) juga menyatakan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun penelitian Adiwiratama (2012) mengungkapkan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Rasio keuangan merupakan instrumen untuk mengukur kinerja perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dalam indikator keuangan dan menunjukkan resiko serta peluang yang melekat pada perusahaan yang tersebut. Dalam penelitian ini, ratio yang digunakan adalah *debt to equity ratio (DER)*. *DER* adalah salah satu rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dengan modalnya sendiri. *DER* yang tinggi berarti jumlah kewajiban perusahaan lebih tinggi daripada modal yang dimilikinya sendiri. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih beresiko karena perusahaan terlalu bergantung kepada pendanaan dari luar. Ketergantungan ini memberikan gambaran bahwa operasi perusahaan berjalan kurang lancar. Bila operasi perusahaan berjalan kurang lancar, kecil kemungkinan bagi perusahaan untuk membagikan dividen dan hal ini akan mengakibatkan turunnya minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Rendahnya permintaan menyebabkan harga saham turun dan mengakibatkan *capital loss* bagi para investornya. Hasil penelitian Sugiarto (2011) mengungkapkan bahwa *DER* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham di pasar modal. Namun, penelitian Suharli (2005) menyatakan bahwa *DER* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap

tingkat pengembalian saham. Hasil penelitian Faried (2008) juga mengungkapkan bahwa *DER* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Dalam berinvestasi, selalu terdapat hal yang tidak dapat dihindari yaitu adanya risiko. Menurut Reilly (2000) dalam Suharli (2005) risiko dapat diartikan "*Risk is the uncertainty that an investment will earn its expected rate of return*" dari pengertian tersebut dinyatakan bahwa risiko merupakan ketidakpastian atas investasi yang akan diperoleh terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan. Manusia pada dasarnya tidak menyukai ketidakpastian, apalagi ketidakpastian ini menyangkut masalah uang. Investor bila dihadapkan pada pilihan investasi antara yang saham perusahaan yang berisiko tinggi dan yang berisiko lebih rendah dengan tingkat pengembalian yang sama, pastinya memilih untuk berinvestasi pada saham perusahaan yang tidak berisiko. Oleh karena itu, semakin berisiko suatu perusahaan, permintaan atas saham perusahaan tersebut juga akan menurun. Penurunan jumlah permintaan akan mengakibatkan harga saham perusahaan tersebut menurun, yang kemudian mengakibatkan *capital loss*. *Capital loss* akan menurunkan *rate of return* saham perusahaan tersebut. Hasil penelitian Sutjipto (2008) menyatakan bahwa beta memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun, hasil penelitian Suharli (2005) menyatakan bahwa tingkat risiko (*beta*) tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hasil penelitian Sugiarto (2011) juga mengungkapkan

bahwa beta saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham di pasar modal.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Pradhono dan Christiawan (2004). Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian Pradhono dan Christiawan (2004) adalah:

1. Dalam penelitian ini, variabel *economic value added* dan *residual income* tidak diikutsertakan. Variabel *economic value added* terbukti tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham dalam penelitian yang direplikasi tersebut. Hal yang sama juga terjadi pada variabel *residual income*, variabel ini terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
2. Dalam penelitian ini ditambahkan dua variabel lain yaitu *debt to equity ratio* dan tingkat resiko sebagai variabel independen. Variabel *debt to equity ratio* dan tingkat resiko (*beta*) digunakan dalam penelitian Michell Suharli tetapi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan *food and beverages*. Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh dari penelitian tersebut, dikatakan bahwa hal tersebut disebabkan karena penelitian hanya berfokus pada satu industri saja yaitu *food and beverages*. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sudarto (1999), Supranto (1990), Bhandari (1998), dan Zulbahridar serta Jonius (2002) dengan objek industri yang lebih umum, menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *debt to equity ratio* dan tingkat resiko (*beta*) saham terhadap *return* pemegang saham. Oleh karena itu,

penelitian ini ingin membuktikan adanya pengaruh signifikan kedua variabel ini terhadap *return* saham perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka penelitian ini mengambil judul:

“PENGARUH *EARNINGS*, *OPERATING CASH FLOW*, *DEBT TO EQUITY RATIO* DAN TINGKAT RESIKO PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN LQ 45”.

## 1.2 Batasan Masalah

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ 45 selama tiga tahun berturut-turut dengan laporan keuangan lengkap selama tiga tahun terakhir yaitu 2010 sampai 2011. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham, *earnings*, *operating cash flow*, *debt to equity ratio*, dan tingkat resiko (beta).

## 1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan, yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *earnings* memiliki pengaruh terhadap *return* saham?
2. Apakah arus kas operasi (*operating cash flow*) memiliki pengaruh terhadap *return* saham?

3. Apakah *debt to equity ratio* memiliki pengaruh terhadap *return* saham?
4. Apakah tingkat resiko perusahaan memiliki pengaruh terhadap *return* saham?
5. Apakah *earnings*, arus kas operasi (*operating cash flow*), *debt to equity ratio*, dan tingkat resiko secara simultan memiliki pengaruh terhadap *return* saham?

#### 1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini

1. Untuk mendapatkan bukti empiris adanya pengaruh *earnings* terhadap *return* saham.
2. Untuk mendapatkan bukti empiris adanya pengaruh arus kas operasi (*operating cash flow*) terhadap *return* saham.
3. Untuk mendapatkan bukti empiris adanya pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham.
4. Untuk mendapatkan bukti empiris adanya pengaruh tingkat resiko perusahaan terhadap *return* saham.
5. Untuk mendapatkan bukti empiris adanya pengaruh secara simultan antara *earnings*, arus kas operasi (*operating cash flow*), *debt to equity ratio* dan tingkat resiko perusahaan terhadap *return* saham.

## 1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi kepentingan:

1. Investor

Bagi investor, hasil penelitian ini dapat digunakan untuk membantu memprediksi dan menentukan perusahaan manakah yang dapat menghasilkan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan.

2. Perusahaan

Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan untuk mengetahui posisi kinerja perusahaan yang dinilai dari tingkat pengembalian (*return*), sehingga dapat mengoptimalkan kinerjanya.

3. Mahasiswa

Bagi mahasiswa, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran, pemahaman, dan wawasan untuk menilai kinerja perusahaan-perusahaan yang terdaftar di indeks LQ 45.

4. Peneliti

Bagi peneliti sendiri, penelitian ini diharapkan dapat menjelaskan dan membuktikan teori tentang adanya pengaruh *earnings*, arus kas (*cash flow*), *debt to equity ratio*, *return on equity*, dan tingkat resiko terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di indeks LQ 45.

## 1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika dalam skripsi ini dibagi menjadi:

### BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan penelitian ini.

### BAB II : TELAAH LITERATUR

Bab ini menguraikan teori yang berhubungan dengan penelitian, hipotesis, dan model penelitian

### BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan lokasi penelitian, objek penelitian, identifikasi variabel, jenis dan sumber data, metode penentuan sampel, metode pengumpulan data, dan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini.

### BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan deskripsi objek penelitian, analisis data dan pembahasan.

### BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menguraikan kesimpulan dari penelitian ini dan saran untuk penelitian selanjutnya.