

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu penggerak ekonomi dunia termasuk Indonesia. Pertumbuhan pasar modal di Indonesia saat ini sangat pesat. Ditandai dengan adanya peningkatan investasi di pasar modal dari tahun ke tahun. Meskipun investasi pada pasar modal sempat mengalami penurunan yang cukup drastis pada tahun 2008 akibat krisis *subprime mortgage* di Amerika namun mulai tahun 2010 Indonesia mampu terus meningkatkan pertumbuhan pasar modal hingga saat ini.

Dalam harian Okezone.com pada 12 Januari 2013 dikatakan bahwa, “Tahun 2013, BEI secara berturut-turut memecahkan rekor harga tertingginya. Namun, sedikit terganggu dengan kondisi Siprus di Eropa yang dianggap berpotensi krisis. Kenaikan BBM yang memacu inflasi di dalam negeri juga ikut menurunkan IHSG yang sebelumnya memecahkan rekor menembus 5.000.”¹ Terlihat bahwa pada tahun 2013 pertumbuhan pasar modal Indonesia semakin membaik meskipun sedikit terganggu oleh adanya krisis di Eropa dan kenaikan harga BBM di Indonesia yang menyebabkan terjadinya inflasi.

¹ <http://economy.okezone.com/read/2013/08/11/226/848741/pasang-surut-pasar-modal-indonesia> Diakses pada tanggal 07 Maret 2014 pukul 11.35

Namun pasar modal Indonesia tetap mengalami pertumbuhan yang baik. Pertumbuhan pasar modal dari tahun ke tahun dapat dilihat dari grafik berikut ini:



Sumber: Data Statistik Otoritas Jasa Keuangan.²

Dalam grafik tersebut terlihat bahwa setelah krisis Amerika tahun 2008, investasi di pasar modal terus mengalami peningkatan sampai titik index harga tertinggi sebesar 4.874,495 pada tahun 2013.

Perkembangan pasar modal tidak lepas dari partisipasi aktif dari perusahaan yang menjual sahamnya maupun pihak pihak lain yang terlibat dalam kegiatan pasar modal. Hal ini mendorong para emiten untuk mengoptimalkan penciptaan nilai bagi para pemegang saham.

Pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sarana bagi perusahaan untuk

² Ibid.

mendapatkan dana dari masyarakat yang dapat digunakan untuk pengembangan usahanya. Kedua, sarana bagi masyarakat yang mempunyai kelebihan dana untuk menginvestasikannya kepada pihak yang memerlukan dana. Investor dapat menginvestasikan dananya di beberapa instrumen pasar modal. Instrumen pasar modal adalah semua surat berharga yang diperdagangkan di bursa diantaranya adalah saham, obligasi, reksa dana, warrant, dan lain sebagainya.

Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki maka investor akan berharap untuk memperoleh *return* dari investasi tersebut. *Return* merupakan tingkat pengembalian atau hasil atas investasi yang dilakukan oleh investor. Salah satu instrumen pasar modal yang paling sering diperdagangkan adalah saham. Investor akan memilih saham perusahaan yang memberikan *return* yang lebih menguntungkan. Harga pasar saham memberikan ukuran yang obyektif mengenai nilai investasi sebuah perusahaan. Dengan adanya peningkatan pada harga saham akan sesuai dengan harapan yang diinginkan oleh investor.

Bursa Efek Indonesia menjabarkan bahwa pada tahun 2013 pergerakan harga saham mengalami penurunan, mayoritas indeks saham di Bursa Efek Indonesia berwarna merah. Hal tersebut dapat dilihat dari pernyataan berikut ini,

“Mengacu pada data statistic yang diambil dari www.idx.co.id menunjukkan enam sektor yang mengalami penurunan diantaranya, dipimpin oleh pertambangan (36 emiten) yang terjun 22,95%. Diikuti oleh sektor aneka industri (41 emiten) yang amblas 14,54%.

Sektor industri dasar dan kimia, dibebani kinerja buruk perusahaan semen, mencatat penurunan 9,54%. Kemudian sektor keuangan (73 emiten) menurik 3,95%. Sektor pertanian (17 emiten) dan sektor manufaktur (136 emiten) masing-masing turun 2,71% dan 2,02%.³

Dari pernyataan tersebut terlihat bahwa sektor pertambangan mengalami penurunan yang paling besar sebesar 22,95% pada tahun 2013 dan sektor manufaktur merupakan sektor dengan penurunan terendah sebesar 2,02%. Namun secara garis besar pada tahun 2013 harga saham mengalami penurunan hampir disemua sektor. Menurut Otoritas Jasa Keuangan, penurunan ini akibat perlambatan ekonomi global pada tahun 2013 sehingga berdampak pada kinerja bursa efek, tidak terkecuali Bursa Efek Indonesia.

Pergerakan harga saham dapat di analisis melalui dua macam cara, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Menurut Fillya, “analisis fundamental berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan dalam mencapai sasaran, sedangkan analisis teknikal menggunakan data perubahan harga dimasa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga sekuritas dimasa yang akan datang.”⁴ Investor dapat menggunakan analisis tersebut untuk memprediksi harga saham, baik menggunakan nilai historis maupun kinerja perusahaan.

Pergerakan harga saham disebabkan oleh dua faktor. Faktor internal dan eksternal. Faktor internal yang dapat mempengaruhi harga saham yaitu terdiri dari data keuangan seperti Dividen, *Earning Per Share*

³ <http://kolom.kontan.co.id/news/189/Rapor-bursa-saham-2013> Di akses tanggal 15 Februari 2014 pukul 13.40

⁴Fillya Arum Pandansari, “Analisis Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham”, Accounting Analysis Journal Vol. 1 No. 1 ISSN 2252-6725

(EPS), *Price Earning per Share (PER)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Book Value per Share (BVS)*. Secara umum pergerakan harga saham banyak dipengaruhi oleh *demand* dan *supply* atas saham yang beredar dipasaran.

Dividen merupakan faktor pertama yang dapat menurunkan harga saham. Pemegang saham dalam melakukan sebuah investasi pastinya mengharapkan untuk memperoleh keuntungan berupa dividen yang dibagikan sesuai kebijakan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) apakah perusahaan dalam rapat tersebut perusahaan mampu membayar dividen atau tidak. Dengan mempertimbangkan kinerja perusahaan para pemegang saham yang merasa tidak puas dengan tingkat pengembalian atau dividen yang dibagikan bisa saja menjual sahamnya dan menanamkannya di perusahaan lain.

PT Astra International Tbk mengalami penurunan jumlah dividen yang dibayarkan. Dividen yang akan dibayarkan pada 31 Oktober 2013 bernilai total Rp2,59 triliun atau 29% atau Rp64/saham dari laba bersih semester pertama yang tercatat Rp8,82 triliun, lebih rendah dari dividen interim 2012 yang sebesar Rp2,7 triliun.⁵ Penurunan dividen yang dibayarkan ini disebabkan menurunnya kinerja perusahaan, akibat penurunan dividen yang dibayarkan dapat menurunkan harga saham perusahaan.⁶

⁵ <http://m.bisnis.com/market/read/20130913/192/162678/emiten-besar-mulai-bagikan-dividen-interim>

⁶ Atika Rahmi, Muhammad Arfan, Jalaluddin, *Pengaruh Faktor-faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham*, Jurnal Akuntansi Vol. 2, No. 2, Mei 2013, p. 4

Earning Per Share (EPS) merupakan faktor kedua yang dapat menurunkan harga saham. Menurut Darmadji dan Hendy, “*Earning Per Share (EPS)* merupakan berapa besar keuntungan (laba) yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar sahamnya.”⁷ Investor pasti menginginkan perusahaan yang memiliki laba yang tinggi. Jika EPS rendah maka investor akan menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang buruk. Hal itu akan menurunkan tingkat keyakinan investor terhadap perusahaan.

Dampak dari menurunnya penjualan juga akan menurunkan *Earning Per Share (EPS)* perusahaan, terlihat dari fenomena berikut ini,

“Pada kuartal pertama tahun 2013 kinerja 80% emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) masih dibawah pergerakan IHSG. Seperti PT Astra Internasional Tbk yang penjualannya turun 8,4% yang mengakibatkan nilai EPS nya hanya Rp106 per lembar saham dan PT Mitra Adiperkasa Tbk yang nilai EPS nya turun 54,6% menjadi Rp37 per lembar saham dari Rp81,54 per lembar saham.”⁸

Berdasarkan kasus tersebut 80% emiten yang terdaftar di BEI seperti PT Astra Internasional Tbk mengalami penurunan penjualan sebesar 8,4%. Penurunan penjualan dapat berakibat EPS perusahaan juga akan turun, dalam kasus PT Astra Internasional Tbk, EPS perusahaan turun menjadi Rp106,00 per lembar sahamnya. Menurut Daniarto Raharjo dan Dul Muid, “informasi penurunan EPS akan diterima pasar sebagai sinyal buruk yang akan memberikan masukan positif bagi investor dalam pengambilan keputusan membeli saham. Hal ini membuat permintaan

⁷ Ibid, p. 2

⁸ https://www.ipotnews.com/m/article.php?news_id=25090&group_news=IPOTNEWS&taging_subtype=STOCK Diakses tanggal 15 Februari 2014 pukul 13.50

akan saham menurun sehingga harganya pun akan turun.”⁹ Sehingga EPS bisa menjadi faktor yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan akibat informasi yang beredar di pasaran.

Rendahnya laba bersih perusahaan merupakan faktor selanjutnya yang mempengaruhi pergerakan harga saham. Penurunan pada laba bersih suatu perusahaan dapat disebabkan oleh banyak hal, seperti penjualan yang rendah, tingginya pajak yang dibayar, tingginya utang dan beban bunga perusahaan, dan lain sebagainya. Investor akan melirik perusahaan yang mampu memberikan laba bersih yang tinggi karena apabila laba bersih perusahaan rendah akan berdampak pada pembayaran dividen yang diharapkan oleh investor.

Penurunan laba bersih perusahaan yang dapat memberikan efek negatif pada harga saham dapat dilihat dari fenomena berikut ini,

“Pada kuartal III tahun 2012 PT Timah Tbk (TINS), mencatat laba bersih sebesar Rp34 miliar turun sebanyak 73,4% dibandingkan kuartal sebelumnya sebesar Rp128 miliar. Harga saham PT Timah Tbk ditutup di level Rp1.140 per saham, turun 20 basis poin dari sebelumnya Rp1.430 per saham.”¹⁰

Penurunan laba bersih PT Timah, Tbk., pada tahun 2012 sebesar 73,4% memberikan dampak langsung kepada harga saham perusahaan sebanyak 20 poin ke level Rp1.140,00. Fenomena berikut ini juga mengungkapkan hal yang serupa,

⁹ Daniarto Raharjo, Dul Muid, *Analisis Pengaruh Faktor-faktor Fundamental Rasio Keuangan Terhadap Pergerakan Harga Saham*, Diponegoro *Journal of Accounting*, Vol. 2, No. 2, Tahun 2013, p. 4

¹⁰ <http://www.bumn.go.id/101567/publikasi/berita/laba-bersih-timah-kuartal-iii-tergerus-734/> Diakses tanggal 15 Februari 2014 pukul 19.18

Pada kuartal III tahun 2013 perusahaan BUMN yang bergerak dibidang pertambangan dipengaruhi kondisi makro ekonomi global sehingga kinerja mereka turun terlihat dari laba bersih perusahaan yang terus menurun akibatnya harga saham juga mengalami penurunan. PT Bukit Asam Tbk (PTBA) mencatatkan penurunan laba sebesar 43,7% persen menjadi Rp1,24 triliun. PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) turun 44,56% menjadi Rp347,99 miliar. PT Timah Tbk (TINS) turun sebesar 62% menjadi Rp141 miliar.”¹¹

Berdasarkan fenomena tersebut pada tahun 2013 perusahaan BUMN yang bergerak di sektor pertambangan seperti PT Asam Bukit Tbk, PT Aneka Tambang Tbk dan PT Timah Tbk mengalami penurunan laba yang mengakibatkan harga saham juga turun.

Faktor yang ketiga adalah tingginya *Debt to Equity Ratio (DER)*. DER merupakan hasil bagi total utang dengan ekuitas. Menurut Walsh (2003:118), “DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.”¹²

“Saham Asia jatuh pada Jumat (19/11) karena meningkatnya kekhawatiran investor terhadap penularan utang Eropa, mendorong mereka untuk mencari aset yang lebih aman. Saham Seoul dibuka lebih rendah 2 persen setelah kejatuhan di Wall Street karena kekhawatiran investor meningkat terhadap penularan utang Eropa yang membingungkan, mendorong mereka untuk mencari aset yang lebih aman. Saham Australia jatuh 1,4 persen pada awal perdagangan, terluka oleh harga komoditas yang lemah dan ketakutan penularan meningkatnya utang yang mengguncang investor Eropa, mendorong mereka untuk membuang aset berisiko. Saham BHP Billiton dan Rio Tinto, keduanya jatuh lebih dari 2 persen. Indeks saham acuan S & P / ASX 200 turun 60,73 poin ke 4.197.50. Sedang Indeks saham acuan Selandia Baru NZX 50 tergelincir 0,5 persen menjadi 3.261,93.”¹³

¹¹ <http://m.sindonews.com/read/2013/11/03/32/801382/harga-komoditi-turun-laba-emiten-bumn-tergerus>
Diakses tanggal 15 Februari 2014 pukul 12.47

¹² Atika Rahmi, Muhammad Arfan, Jalaluddin, *Op.Cit.*, p. 4

¹³ <http://rf-berjangka.com/index.php/kasus-eropa-menjadi-jadi-saham-asia-terperosok.html> Diakses tanggal 11 Maret 2013 pukul 20.50

Peningkatan utang yang dialami oleh Eropa menyebabkan kekhawatiran investor meningkat sehingga cenderung mencari asset yang lebih aman. Hal ini mengakibatkan sebagian besar negara di dunia mengalami dampak penurunan harga saham. Banyak negara yang khawatir terhadap penularan utang eropa ini yang membuat mereka membuang asset-aset yang dianggap terlalu berisiko.

Menurut Kasmir (2007:158), “Bagi investor, semakin besar rasio DER akan semakin tidak menguntungkan karena semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan.”¹⁴ Oleh karena itu dampak dari tingginya utang membuat investor mencari asset lain yang dinilai lebih aman. Kasus yang sama dialami oleh PT Mahaka Media Tbk seperti terlihat dalam tabel berikut ini,

Tabel I.1
Perkembangan Harga Saham dan DER
PT Mahaka Media Tbk.

Tahun	Harga Saham (Rp)	DER
2008	-	0.43
2009	62	0.44
2010	280	2.45

¹⁴ Atika Rahmi, *Loc.Cit.*

2011	119	2.23
2012	80	2.26
Feb 2013	77	-

Sumber: Data Statistik Bursa Efek Indonesia¹⁵

Menurut teori *pecking order*, batas maksimal rasio utang terhadap ekuitas perusahaan adalah 1,33. Jika lebih dari 1,33 maka rasio utang perusahaan semakin tinggi sehingga rasio keuntungan akan semakin rendah atau semakin berkurang yang akan menurunkan permintaan saham perusahaan.¹⁶

Berdasarkan pada tabel I.1 DER perusahaan semakin lama semakin tinggi melebihi batas maksimal dari teori *pecking order* hingga 2.26 yang menyebabkan harga saham semakin turun ke angka Rp77,00 per lembar sahamnya. Atika Rahmi, dkk., menyatakan bahwa, “Semakin besar DER, maka semakin rendah harga saham perusahaan karena perusahaan harus membayar utang dan investor semakin tidak menarik untuk membeli saham perusahaan.”¹⁷ Sehingga investor cenderung menghindari perusahaan yang memiliki rasio DER yang tinggi.

Faktor terakhir yang dapat menurunkan harga saham adalah rendahnya *Book Value per Share (BVS)*. BVS merupakan hasil bagi ekuitas dengan jumlah saham yang beredar. Menurut Hartono “Nilai buku per lembar saham (*book value per share*) menunjukkan aktiva bersih yang

¹⁵ <http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/ListedCompanies/PerformanceSummary/UNVR.pdf> Diakses tanggal 16 Februari 2014 pukul 21.10

¹⁶ <http://www.suamerdeka.com/harian/0403/22/eko7.htm> Diakses tanggal 15 Februari 2014 pukul 15.09

¹⁷ Atika Rahmi, Muhammad Arfan, Jalaluddin, *Loc. Cit.*

dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham.”¹⁸

Menurut Edi Subiyantoro dan Fransisca Andreani, “Investor akan bersedia membayar harga saham yang lebih tinggi bila jaminan keamanan atau nilai klaim atas asset bersih perusahaan semakin tinggi.”¹⁹ Sehingga apabila nilai buku mengalami penurunan mengakibatkan minat investor menurun. Kasus mengenai penurunan nilai buku perusahaan dapat dilihat dibawah ini,

“**TRAM** mengalami penurunan nilai aset tetap pada tahun 2012, diantaranya, pada tanggal 23 September 2011, terjadi kebakaran di kapal FSO Lentera Bangsa milik PT Trada Offshore Services (TOS), Entitas Anak. Nilai buku sebesar AS\$86.938.169 dan nilai petanggung Asuransi sebesar AS\$75.000.000 selisih sebesar AS\$11.938.169, penurunan nilai MV Samudera Bangsa sebesar AS\$2.295.872, rugi atas penjualan kapal MT Maera Ayu, MT Raissa Ayu dan MT Duta Bangsa masing-masing sebesar AS\$4.594.946, AS\$4.708.237 dan AS\$387.536.”²⁰

Kasus PT TRAM yang mengalami penurunan asset perusahaan karena terjadi kebakaran perusahaan di kapal FSO mengakibatkan nilai buku perusahaan juga mengalami penurunan. PT Mahaka Media Tbk. juga mengalami hal yang sama pada nilai bukunya, seperti terlihat dalam tabel dibawah ini,

¹⁸ *Ibid.*, p. 3

¹⁹ Edi Subiyantoro, Fransisca Andreani, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham*, Jurnal Manajemen & Kewirausahaan, Vo. 5, No. 2, 2003, p. 178

²⁰ <http://www.britama.com/index.php/2013/05/tram-membukukan-rugi-bersih-sebesar-as3208-juta-tahun-2012/> Diakses tanggal 11 Maret 2013 pukul 20.08

Tabel I.2
Perkembangan Harga Saham dan BVS
PT Mahaka Media Tbk.

Tahun	Harga Saham	BVS
2008	-	106,97
2009	62	106,35
2010	280	40,21
2011	119	47,79
2012	80	47,83
Feb 2013	77	-

Sumber: Data statistik Bursa Efek Indonesia²¹

Berdasarkan data pada tabel I.2 menunjukkan bahwa pada tahun 2008 BVS berada di posisi Rp106,67 dan harga saham pada tahun berikutnya adalah Rp280,00. Namun BVS PT Mahaka Medika semakin tahun semakin menurun sampai pada posisi Rp47,83 pada tahun 2012 dan harga saham juga menurun hingga posisi Rp77,00.

Menurut pendapat Edi Subiyantoro, dkk., “Semakin tinggi nilai BVS maka tuntutan terhadap besarnya harga saham tersebut juga semakin tinggi.”²² Dan apabila BVS rendah maka harga saham juga rendah.

²¹ Bursa Efek Indonesia, *Op.Cit.*

²² Edi Subiyantoro, Fransisca Andreani, *Loc.Cit.*

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, dapat diidentifikasi beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga saham, diantaranya adalah:

1. Rendahnya Dividen yang dibayarkan
2. Rendahnya *Earning Per Share (EPS)*
3. Rendahnya laba bersih perusahaan
4. Tingginya *Debt to Equity Ratio (DER)*
5. Rendahnya *Book Value per Share (BVS)*

C. Pembatasan Masalah

Penurunan harga saham pada perusahaan manufaktur dikarenakan oleh berbagai faktor baik internal maupun eksternal. Maka pembatasan masalah dalam penelitian ini adalah hubungan antara *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Book Value per Share (BVS)* dengan Harga Saham.

Harga Saham = *closing price* selama jangka waktu 8 hari yaitu, pada saat publikasi laporan keuangan dan tujuh hari setelah publikasi laporan keuangan.

Debt to Equity Ratio (DER) = total utang dibagi total ekuitas.

Book Value per Share (BVS) = ekuitas dibagi jumlah saham yang beredar.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, identifikasi masalah, dan pembatasan masalah di atas, maka peneliti memfokuskan permasalahan yang dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat hubungan antara *Debt to Equity Ratio (DER)* dengan Harga Saham?
2. Apakah terdapat hubungan antara *Book Value per Share (BVS)* dengan Harga Saham?
3. Apakah terdapat hubungan antara *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Book Value per Share* dengan Harga Saham?

E. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian ini dapat bermanfaat secara teoritis maupun praktis sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Memberikan informasi yang berguna untuk pengembangan penelitian pergerakan harga saham dan menambah pengetahuan terutama dalam hal kinerja keuangan perusahaan di Indonesia.

2. Manfaat Praktis

Dapat dijadikan masukan untuk membantu pihak manajemen perusahaan terutama dalam mengelola *Debt to Equity Ratio* dan *Book*

Value per Share seoptimal mungkin untuk menghasilkan harga saham perusahaan yang fluktuatif.