

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Seiring perkembangan perekonomian global, tentu perekonomian Indonesia harus bisa mengikuti atau menyeimbangkannya. Investasi dalam pasar modal Indonesia semakin maju dan banyak instrument pasar modal yang beredar luas ke masyarakat salah satunya saham. Agar investor tertarik, tentu perusahaan harus bisa menunjukkan prospek cerah dan dapat menjelaskan kondisi perusahaan secara menyeluruh. Dalam berinvestasi tentu para investor harus berhati-hati dalam menentukan perusahaan yang dipilihnya, oleh karena itu penilaian investor dapat dilakukan dengan melihat nilai pasar perusahaan. Penilaian investor terhadap nilai pasar ini dapat menyimpulkan perspektif baik atau buruk bagi perusahaan sehingga dapat mempengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan. Hal ini tentu akan mempengaruhi harga saham perusahaan di pasar bursa. Dalam kegiatan ekonomi tentu para investor dan manajer harus bisa memperhatikan nilai pasar perusahaan dengan cara melihat beberapa faktor yang mempengaruhinya, salah satunya *Intellectual capital* (IC), manajemen laba dan risiko pasar.

Perekonomian tentu mempunyai keterkaitan antara nasional dengan internasional salah satunya dalam keterkaitan saham Indonesia dengan global. Sebagai contoh kasus yang terjadi di perekonomian global yang mempengaruhi perekonomian Indonesia sehingga nilai pasar perusahaan juga terpengaruh. China merupakan negara importir dan eksportir di Indonesia saat ini sahamnya telah

mengalami koreksi tajam. Kondisi ini diperburuk adanya exposure pemerintah China pada surat utang Yunani yang gagal bayar/*default*. Pasar saham China mulai dari The Shanghai Stock Exchange Composite Index dan Shenzhen Stock Exchange Composite Index merosot tajam mencapai 30 persen dari angka tertingginya. Ini terjadi karena naiknya pasar saham China pada awal tahun ini disebabkan karena banyaknya investor membeli saham dengan utang. Dan, ketika saham pertama mulai jatuh bulan lalu, banyak investor menjual saham mereka dengan cepat untuk membayar utang. Adanya hal tersebut terdapat kekhawatiran investor pada saham perusahaan China yang sedang mengalami gelembung atau bubble (Merdeka.com 7 Juli 2015).

First Asia Capital menilai, kejatuhan bursa saham Cina turut berdampak ke bursa saham domestik. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun 1,14 persen menjadi 4.815 (Katadata.co.id, 9 Juli 2015). Mau tidak mau Indonesia terkena dampak jangka pendek dari pelemahan bursa China, yaitu sentimen negatif. Yang lebih menekan sebenarnya adalah dampak pelemahan ekonomi pada ekspor Indonesia. Kita juga mengirim bahan baku ke sana, seperti batu bara, CPO, dan lain sebagainya. Sementara di Indonesia, pada pembukaan pasar saham, nilai tukar Rupiah menembus hampir 14.000 per US-Dolar. (Rubrik.com 25 Agustus 2015). Hal ini bisa dikaitkan, bahwa saham domestik akan turun karena terdapat pengaruh perekonomian global yang terkoreksi sehingga produksi dalam negeri berkurang. Dengan hal itu maka investor tidak tertarik dalam menanamkan modalnya sehingga nilai pasar perusahaan akan menurun.

Fenomena lainnya yang terjadi di dalam negeri yang dapat menurunkan nilai pasar perusahaan adalah melakukan kebijakan *buyback* namun gagal. Pada harian Kontan, September 2015 Eastman Kodak Co memaksakan diri berhutang demi melakukan *buyback* yang hanya akan meningkatkan rasio utang dan risiko financial korporasi. *Buyback*, atau dengan kata lain “dibeli kembali” adalah proses pembelian kembali saham yang beredar di publik *outstanding share* yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Eastman Kodak Co mengalami kegagalan melakukan *buyback* sehingga menimbulkan hutang senilai US\$ 1,8 milyar. *Buyback* menyebabkan harga saham Kodak turun hingga 54% menjadi 37 sen (0,37 dollar AS), padahal saham Kodak pernah dihargai 97 dollar AS per saham. Laba tergerus dan utang meningkat hingga tiga kali lipat. Sama seperti PT Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI), PT KKGI ini mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPS-LB) dengan agenda pembelian kembali saham (*buy back*) senilai Rp200 miliar. Hal tersebut dikarenakan harga saham perseroan yang mengalami penurunan tajam 58,8 persen dari harga sahamnya 3000 menjadi 1.740. Langkah *buyback* KKGI diambil guna untuk menyiasati kinerja sahamnya yang terus menurun, saham (Kontan, 7 Juni 2013).

Ada dua alasan bagi korporasi melakukan aksi yang cukup berisiko ini. *Pertama*, *buyback* akan meningkatkan permintaan untuk saham yang harganya sedang tertekan. Harga saham akan turun akibat dari penawaran sahamnya lebih tinggi daripada permintaannya. *Kedua*, *buyback* memberikan sinyal kepada para investor bahwa manajemen tetap yakin dengan prospek korporasi sehingga menganggap harga saham saat ini *undervalued* alias harga pasar saham berada di

bawah nilai saham. Pada teori sinyal, hal ini dianggap penting untuk mengembalikan kepercayaan investor pada korporasi di saat kondisi pasar modal yang sedang buruk. Banyak pelaku pasar yang masih belum memahami kebijakan *buyback* dan akhirnya justru melakukan kesalahan. Pada kondisi normal, umumnya *buyback* dilakukan jika korporasi memiliki kelebihan arus kas. Uang yang berlebih ini sebaiknya dikembalikan kepada pemegang saham melalui mekanisme *buyback* maupun pembagian dividen.

Melakukan *buyback* bisa menurunkan atau menaikkan nilai pasar perusahaan, manajemen perusahaan harus bisa membuat keputusan dalam melakukan kebijakan *buyback*. Jika *buyback* dilakukan dengan menggunakan hutang dan perusahaan tidak bisa membayar maka saham perusahaan akan turun dan investor tidak akan tertarik dalam menanamkan modalnya sehingga nilai pasar akan menurun. Namun jika perusahaan berhasil melakukan *buyback* maka hasil yang didapat manajemen perusahaan harus dikembalikan kepada pemegang saham berupa deviden sehingga investor akan tertarik dalam menanamkan modalnya dalam jangka panjang dan nilai pasar perusahaan pun akan meningkat.

Nilai pasar perusahaan dipengaruhi beberapa faktor, salah satu faktor dalam perusahaan yang dapat meningkatkan nilai pasar adalah IC. IC mulai dikenalkan di Indonesia sejak diterbitkan PSAK No 19 (Revisi 2009) mengenai intangible asset (aset tak berwujud). Fenomena yang terjadi pada nilai pasar salah satunya adalah meningkatnya perbedaan nilai buku perusahaan dengan nilai pasar perusahaan, sehingga menarik perhatian banyak peneliti untuk mengetahui nilai apa yang tidak terkandung dan hilang (*hidden value*) dalam laporan

keuangan sampai terdapat perbedaan. Menurut Entika dan Ardiyanto (2012), *Hidden value* merupakan aset tersembunyi untuk mempertahankan keunggulan kompetitif perusahaan dan *Hidden value* yang dimaksud dipengaruhi oleh IC.

Salah satu kasus yang dapat dikaitkan antara IC dengan nilai pasar adalah perusahaan yang memiliki IC tinggi dan sebagai keunggulan kompetitif perusahaan dalam kemajuan perusahaan. Beberapa perusahaan seperti Apple, Microsoft, General Motor mempunyai nilai pasar perusahaan yang cukup tinggi, demikian juga rasio antara nilai pasar dengan aktivitya. Ketika Steve Jobs, CEO Apple, meninggal dunia pada tanggal 6 oktober 2011, harga saham apple turun hingga 2.5 % menjelang peluncuran iPhone 4S (Kompas.com, 2011). Meskipun masih ada faktor lain yang mempengaruhi turunnya harga saham tetapi faktor utama turunnya harga saham adalah kekhawatiran investor terhadap Apple sepeninggal Steve Jobs. Hal ini menunjukkan adanya nilai tersembunyi yang tidak dapat diungkapkan laporan keuangan. Nilai tersembunyi dalam hal ini adalah bahwa IC tidak terlihat seperti aset fisik dan juga tidak tercermin dalam laporan keuangan perusahaan.

Berdasarkan *stakeholder theory*, perusahaan yang mempunyai kinerja IC yang baik cenderung untuk mengungkapkan yang dimiliki IC oleh perusahaan dengan lebih baik. Dengan kata lain, untuk dapat menarik perhatian pasar, perusahaan harus mampu meningkatkan pengelolaan kinerja IC. Hal tersebut dapat memperlihatkan bahwa perusahaan mempunyai nilai tambah dibandingkan dengan perusahaan lain, sehingga investor akan menempatkan nilai yang lebih tinggi untuk perusahaan yang memiliki IC yang besar. Semakin

tinggi IC, nilai perusahaan akan meningkat dan sahamnya akan banyak diminati oleh investor sehingga harga saham cenderung menjadi naik. Menurut Pulic (2000) dalam Entika dan Ardiyanto (2012) mengungkapkan IC terdiri dari *value added capital employed*, *human capital* dan *structural capital*. Banyak penelitian tentang IC yang sudah dilakukan baik yang diluar negeri maupun di dalam negeri.

Di Indonesia, penelitian tentang IC telah dilakukan oleh Oktavia (2014) serta Entika dan Ardiyanto (2012) yang menunjukkan bahwa IC memiliki pengaruh positif terhadap nilai pasar. Hal ini juga sejalan dengan penelitian Yunita (2012) yang menyatakan IC terbukti berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Oleh karena itu, jika IC dikelola dengan maksimal dapat menghantarkan perusahaan pada performa yang baik sehingga dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Hal ini akan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Hasil yang berbeda didapat dalam penelitian Haryanto dan Henny (2013) yang menyatakan bahwa IC berpengaruh negatif terhadap nilai pasar. Hal ini juga berbeda pada penelitian Solikhah (2010) yang menyatakan bahwa IC tidak terbukti signifikan berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan.

Berbagai macam penilaian dan perbedaan dari nilai tersebut membuat para pelaku pasar mempertanyakan mengenai nilai saham yang sebenarnya. Analisis fundamental digunakan untuk menentukan nilai saham yang sebenarnya. Data yang digunakan dalam analisis fundamental adalah data yang berasal dari keuangan perusahaan misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan dan lainlain. Salah satu informasi yang sering digunakan pelaku pasar dalam menganalisis nilai saham adalah laba perusahaan. Laba dapat digunakan sebagai alat untuk

mengukur kinerja perusahaan serta memberikan informasi yang berkaitan dengan kewajiban manajemen atas tanggung jawabnya dalam pengelolaan sumber daya yang telah dipercayakan kepadanya. Laba memiliki potensi informasi yang sangat penting bagi pihak eksternal dan internal perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai pasar adalah manajemen laba, dimana manajer perusahaan mempunyai motivasi dalam meningkatkan nilai pasar dengan meningkatkan laba. Namun dalam melakukan praktik manajemen laba bisa menghasilkan keputusan baik atau buruk. Baik atau buruknya praktik manajemen laba tergantung dengan keputusan para manajer dalam meningkatkan laba tersebut. Fenomena praktik manajemen laba terjadi di Indonesia tahun 2015 mengenai perusahaan Toshiba yang menggegerkan dunia profesi akuntansi. Perusahaan yang telah berusia 140 tahun itu tiba-tiba kehabisan akal untuk mempertahankan kinerja keuangannya. Perusahaan ini telah membohongi publik dan investor dengan cara menggelembungkan keuntungan di laporan keuangan. Dan itu dilakukan bukan jumlah kecil dan tidak dalam tempo setahun dua tahun (Republika, 2015). Tak tanggung-tanggung *overstated profit* 1,2 Miliar US Dollar sejak tahun 2008. Pengelembungan laba pada Toshiba sebesar 151,8 miliar yen atau 1,22 miliar dolar AS ini yang awalnya ingin menciptakan *investor's confidence* ternyata telah mencoreng nama besar Toshiba selama ini. Sejauh ini, saham Toshiba telah anjlok hingga 16,55 persen dan diperdagangkan di 403,3 yen atau 3,40 dollar AS (Kompas,2015).

Teori sinyal dalam peningkatan laba untuk investor akan lebih banyak melakukan permintaan dalam pasar, sebaliknya jika manajer melakukan

penurunan laba maka respon dari investor akan lebih sedikit yang melakukan permintaan pasar terhadap perusahaan tersebut. Dengan demikian praktik manajemen laba terhadap reaksi pasar akan positif jika manajemen mengisyaratkan kondisi yang lebih baik dan sebaliknya. Reaksi pasar ini akan berakibat pada harga/nilai saham. Dalam kasus perusahaan Toshiba yang telah menggelembungkan laba sejak tahun 2008 dan para investor tidak mendeteksi adanya kecurangan maka ini bisa menjadi sinyal bagi investor dalam menanamkan modalnya.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai pasar dalam eksternal perusahaan adalah risiko pasar. Dalam mendeteksi risiko pasar kita dapat melihat dalam pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Dalam penanaman modal investor harus melihat risiko dan hasil dalam berinvestasi. Terutama risiko sistematis yang terjadi berasal dari kejadian-kejadian di luar perusahaan yang termasuk keadaan ekonomi seperti, inflasi, perubahan kurs, dan tingkat suku bunga, maupun non ekonomi seperti politik dan gangguan keamanan (Nuraeni & Haryanto: 2012). Untuk mengetahui risiko pasar bisa menggunakan beta saham. Nilai beta dari suatu perusahaan dipergunakan sebagai indikator untuk mengetahui risiko yang berkaitan dengan hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dalam pasar. Risiko ini berasal dari fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar terhadap saham perusahaan tersebut, dan selanjutnya menjadi variabel penentu tingkat pengembalian investasi.

Fenomena-fenomena yang terjadi di pasar modal telah mengindikasikan bahwa berinvestasi di pasar modal juga merupakan hal yang cukup berisiko. Salah

satunya adalah saat melemah atau meningkatnya IHSG. Agar IHSG dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar, Bursa Efek Indonesia berwenang mengeluarkan dan atau tidak memasukkan satu atau beberapa perusahaan tercatat dari perhitungan IHSG. Salah satu kasus nilai pasar yang dipengaruhi oleh risiko pasar adalah meningkatnya risiko pasar dan anjloknya harga minyak akan kembali menekan pergerakan IHSG pada perdagangan bursa. Saat ini IHSG kembali melemah 37,200 poin (0,80 persen) di 4587,435. Padahal, dalam 3 hari, perdagangan berhasil menguat. Harga minyak mentah yang kembali anjlok ikut memperburuk sentimen pasar (Tempo, 3 Februari 2016). Pada Selasa, 19 April 2016 IHSG dibuka menguat 9,97 poin atau 0,20 persen ke level 4.875,50. Menurunnya risiko pasar dan harga minyak mentah berhasil naik setelah anjlok sekitar 6 persen, dimana harga minyak mentah di AS saat ini berada di level 39,78 dolar AS per barel. IHSG berpeluang melanjutkan *tren bullish* (menguat) menguji resisten di 4.910, sedangkan support saat ini di posisi 4.820 (Tribunnews.com, 2016). Pernyataan tersebut menegaskan bahwa kegiatan investasi di pasar modal mengandung banyak risiko yang tidak terduga sebelumnya. Pada kondisi diatas tren pasar memang tidak mudah diprediksi karena sentimen-sentimen pasar juga tidak bisa dihindari. Sewaktu orang membeli saham, tentu investor berharap pasarnya turun lebih dulu. Giliran sudah membeli saham banyak, mereka berharap harga saham naik. Oleh sebab itu, para investor harus mampu menaksir dan mengeliminir risiko yang mungkin terjadi, serta memilih kondisi terbaik dalam membeli saham dan saham mana yang paling tepat untuk dibeli.

Dalam penelitian sebelumnya yang mengenai manajemen laba terhadap nilai pasar dilakukan oleh Suhartati dan Rossieta (2013), Dewi Fitriyani (2012) yang menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai pasar. Hasil yang berbeda dari penelitian Gill, Biger, Mand dan Marthur (2013) yang menyatakan bahwa manajemen laba perusahaan india tidak dapat diterima terhadap nilai pasar. Sedangkan penelitian terdahulu mengenai risiko pasar terhadap nilai pasar telah dibuktikan oleh Trisnadewi (2012) serta Suhartati dan Rossieta (2013) yang menyatakan bahwa risiko pasar berpengaruh positif terhadap nilai pasar. Dari uraian diatas , banyaknya hasil penelitian terdahulu mengenai IC dengan nilai pasar yang masih kontradiktif, serta penelitian mengenai manajemen laba dan risiko pasar yang terbatas. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk meneliti bagaimana pengaruh IC, manajemen laba dan risiko pasar dengan judul mengambil **“Pengaruh Intellectual Capital, Manajemen Laba, dan Risiko Pasar terhadap Nilai Pasar”**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah disebutkan diatas, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

1. Adanya hubungan pada perekonomian domestik yang dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan jika perekonomian global mengalami penurunan atau koreksi.

2. Banyak pelaku pasar yang masih belum memahami kebijakan *buyback* dan akhirnya justru mengalami kegagalan sehingga nilai pasar pada perusahaan menurun.
3. Meningkatnya perbedaan nilai buku dengan nilai pasar perusahaan sehingga terdapat nilai tersembunyi pada laporan keuangan, oleh karena itu investor harus bisa menilai IC baik atau buruk.
4. Laba memiliki potensi informasi yang sangat penting bagi pihak eksternal dan internal perusahaan, namun masih terdapat tindakan menyimpang manajer dengan meningkatkan laba tanpa mengikuti standar yang berlaku.
5. Adanya kebijakan yang telah dibuat pemerintah membuat IHSG meningkat atau menurun sehingga mempengaruhi investor dalam menanamkan modalnya.
6. Pada kondisi diatas tren pasar risiko tidak mudah diprediksi, karena sentimen-sentimen pasar juga tidak bisa dihindari sehingga para investor harus bisa berhati-hati dalam berinvestasi.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latarbelakang masalah dan identifikasi masalah yang telah diuraikan diatas, peneliti memfokuskan pada ketidakpastian yang dialami oleh investor dalam berinvestasi. Apakah dalam mempertimbangkan penilaian pasar bisa memastikan baik atau buruknya dalam investasi terutama memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhinya seperti IC, manajemen laba dan risiko pasar. Dapat terlihat bahwa banyak permasalahan yang muncul dalam meneliti nilai

pasar ini, sehingga peneliti menjadi fokus agar dapat memberikan jawaban atas ketidakpastian tersebut. Oleh karena itu, peneliti membatasi masalah hanya pada **”Pengaruh *Intellectual Capital*, Manajemen Laba dan Resiko Pasar Terhadap Nilai Pasar pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014”**

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, menunjukkan bahwa apakah dalam suatu perusahaan yang memiliki IC, manajemen laba dan risiko pasar yang tinggi, akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan tersebut.

1. Apakah *Intellectual Capital* (VIACTM) berpengaruh terhadap nilai pasar ?
2. Apakah Manajemen Laba berpengaruh terhadap nilai pasar ?
3. Apakah Risiko Laba berpengaruh terhadap nilai pasar ?

E. Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis kepada berbagai pihak yang memiliki hubungan atas penelitian ini. Adapun manfaat penelitian ini sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan hasil dari pengaruh *intellectual capital*, manajemen laba, dan risiko pasar terhadap nilai pasar sehingga dapat memberikan sinyal kepada *stakeholders* dalam berinvestasi.

Dengan adanya *signal theory*, perusahaan yang mempunyai IC yang baik dan perusahaan yang melakukan peningkatan laba sesuai dengan aturan dapat memberikan sinyal positif kepada investor agar dapat menanamkan modalnya. Makin besar nilai pasar suatu perusahaan, makin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor masih menganggap bahwa perusahaan besar biasanya lebih stabil keuangannya, risikonya lebih kecil dan mampu menghasilkan laporan dan informasi keuangan.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan akan memberikan informasi terutama manajer keuangan untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan perusahaan yang dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai salah satu pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi sehingga tidak merugikan.