

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan bagian dari sektor keuangan yang didirikan sejak pemerintahan Hindia Belanda pada 14 Desember 1912 di Batavia yang diselenggarakan oleh *Vereniging Voor de Effectenhandel*. Pasar modal adalah sarana bagi pihak yang membutuhkan dana jangka pendek atau jangka panjang dari masyarakat (Samsul, 2015). Secara teoritis pasar modal (*Capital Market*) dapat didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (Sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri maupun hutang, baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan asing (Untung, 2011). Dengan demikian, pasar modal merupakan tempat sarana interaksi antara pihak yang memiliki kelebihan dana yang ingin menginvestasikan dananya yang disebut pihak investor dengan pihak yang membutuhkan dana untuk perkembangan perseroan atau pihak pemerintah yang disebut emiten.

Perkembangan pasar modal merupakan tolak ukur perkembangan perekonomian Negara. Semakin baik reaksi para investor dalam pasar modal akan berefek terhadap perkembangan pasar modal itu sendiri. Perkembangan pasar modal dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain : lingkungan makro maupun lingkungan mikro. Lingkungan mikro yaitu: kinerja perusahaan, penerbitan obligasi, pengumuman deviden, dan sebagainya. Sementara lingkungan makro antara lain:

inflasi, kenaikan suku bunga bank, dan kurs valuta asing (Savitri, 2013). Faktor – faktor tersebut yang mempengaruhi para investor dalam mengambil keputusan untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Pengaruh tersebut akan berimbas pada reaksi pasar modal dan perubahan harga saham dan juga aktivitas – aktivitas di pasar modal.

Tingkat utang suatu perusahaan akan dijadikan sebagai acuan untuk pengambilan keputusan investasi oleh investor. Perusahaan memerlukan dana untuk penunjang dan menjalankan kegiatan operasionalnya. Tingkat utang tersebut merupakan *leverage* yaitu total keseluruhan liabilitas atau kewajiban perusahaan, baik itu utang jangka pendek maupun jangka panjang (Hartono, 2013). Tingkat rasio *leverage* yang terlalu tinggi akan menyebabkan terancamnya perusahaan tersebut akan *pailit* dan membuat resiko yang tinggi bagi para investor yang ingin menginvestasikan dananya kepada perusahaan tersebut.

Perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi akan memberikan reaksi pada harga saham karena respon dari para investor yang memanfaatkan informasi tersebut sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasinya dan sebagai sinyal terhadap perusahaan tersebut (Fahmi, 2015). Utang perusahaan harus wajib dibayarkan pada waktu yang telah ditentukan. Menurut Hartono (2013) *leverage* merupakan sebagai nilai buku total utang terhadap total aset. Sebab jaminan dari pembayaran utang adalah aset perusahaan. Sedangkan menurut Muhandi (2013) *leverage* adalah rasio yang menggambarkan total utang terhadap aset maupun ekuitas. Menghitung rasio *leverage* dapat menggunakan rumus sistematis yaitu, *Debt Ratio*

(DR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Long-Term Debt to Equity* (LTDE) (Muhardi, 2013).

Laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki informasi yang handal dan relevan bagi para pengguna laporan keuangan eksternal perusahaan salah satunya para investor dalam mengambil keputusan investasinya. Laporan keuangan merupakan sarana penting bagi investor dalam mengukur perkembangan perusahaan secara periodik. Dalam PSAK laporan keuangan meliputi (1) Laporan Posisi Keuangan, (2) Laporan Laba Rugi Komprehensif, (3) Laporan Arus Kas, (4) Laporan Perubahan Ekuitas, (5) Catatan Atas Laporan Keuangan. Setiap pos-pos laporan keuangan menyajikan beberapa informasi bagi investor dalam menilai kinerja perusahaan tersebut dan mempercayakan dananya kepada perusahaan tersebut. Tetapi investor akan melakukan beberapa analisis keuangan untuk menilai perusahaan tersebut. Analisis yang dilakukan oleh investor akan memiliki tujuan analisis yang berbeda dilihat dari sisi tujuan investor tersebut. Investor yang ingin melakukan investasi jangka panjang akan berbeda dengan investor yang ingin melakukan investasi jangka pendek (Samsul, 2015).

Investor jangka panjang akan menganalisis kinerja manajemen dan kinerja perusahaan sedangkan investor jangka pendek menganalisis kinerja harga saham, walaupun masing – masing investor sama menggunakan analisis fundamental. Dalam menganalisis laporan keuangan investor perlu melakukan analisis keuangan dalam menilai kinerja perusahaan tersebut. Analisis rasio keuangan adalah membandingkan

antara unsur–unsur laporan keuangan serta rasio keuangan perusahaan yang satu dengan rasio keuangan perusahaan yang lainnya dalam konteks perusahaan yang memiliki bidang usaha sama. Analisis rasio merupakan salah satu analisis keuangan (Samsul, 2015).

Menurut Fahmi (2015) Profitabilitas adalah melihat sejauh mana perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki dalam memperoleh laba. Biasanya investor dalam menilai profitabilitas menggunakan dua ratio yaitu *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). Dalam penelitian ini, penulis lebih memfokuskan kepada penggunaan *Return on Assets* (ROA), karena penulis ingin menilai kemampuan perusahaan sejauh mana perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba yang dihasilkan dari aset – aset perusahaan, sebab dari laba tersebut investor memperoleh return yang sesuai dengan nilai investasinya. Dalam perhitungannya, *Return on Assets* (ROA) adalah perbandingan antara laba usaha/operasi (*Operating Profit*) terhadap total aset (Samsul, 2015). ROA merupakan rasio untuk mengkaji sejauh mana perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki dalam memperoleh laba atas penggunaan aset yang dimilikinya (Fahmi, 2015)

Baik buruknya profitabilitas perusahaan dapat diketahui dengan pendekatan ROA dan ROE. Semakin tinggi rasio profitabilitasnya semakin baik profitabilitas perusahaan tersebut dan sebaliknya semakin rendah rasionya semakin jelek pula profitabilitas perusahaan tersebut. Semakin baik profitabilitas perusahaan, maka semakin baikpula posisi keuangan perusahaan tersebut dalam mengelola aset– set perusahaan dalam operasionalnya (Samsul, 2015). Perusahaan akan mendapatkan

kepercayaan tinggi investor terhadap perusahaan tersebut, karena investor berkeyakinan akan memperoleh sebagian laba perusahaan tersebut dari investasinya dan bagi investor yang ingin menginvestasikan dananya akan memberikan kepercayaan kepada perusahaan tersebut dan mau menginvestasikan dananya kepada perusahaan tersebut. Peningkatan laba perusahaan akan memberikan reaksi pada harga saham perusahaan. Jadi semakin baik laba yang diperoleh akan meningkatkan harga saham perusahaan dan aktivitas transaksi saham perusahaan akan semakin baik. Dalam menganalisis profitabilitas suatu perusahaan, investor menggunakan laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan oleh perusahaan untuk mengambil keputusan investasi (Fahmi, 2015).

Investor juga dapat menggunakan analisis fundamental dalam membuat keputusan investasinya. Menurut Pratiwi dan Dewi (2012) Analisis fundamental memberikan ramalan harga saham masa depan dengan mengestimasi faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Analisis Fundamental cenderung digunakan oleh investor yang bertujuan jangka panjang (Samsul, 2015). Pertumbuhan perusahaan berkaitan dengan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari nilai equity, nilai perusahaan ataupun hasil nilai aktiva dari suatu perusahaan. Tujuan dari analisis fundamental adalah menentukan nilai instrinsik harga saham (Tandelilin, 2001).

Dalam penelitian Zulfa (2013) Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan,

rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Dalam menilai seberapa besar kecilnya ukuran perusahaan dapat dinilai dari total aset perusahaan (Hartono,2013).

Berdasarkan Fenomena berkaitan dengan *leverage* yang terjadi di BEI menemukan bahwa saham TAXI hingga penutupan perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) saham TAXI melonjak naik 13,33 persen atau naik 18 poin ke level Rp 153 per saham, dari posisi sebelumnya di level Rp 137 per saham. Padahal perusahaan ini pada tahun 2017 menjual sebagian asetnya untuk membayar utangnya yang disebabkan gagal bayar. Para analisis saham mengatakan pergerakan saham ini diakibatkan karena adanya isu-isu bahwa perusahaan transportasi GO-JEK akan mengakuisi perusahaan TAXI (Kompas.com). Fenomena ini juga terjadi pada perusahaan es krim yaitu PT Campina Ice Cream Industry Tbk. yang mana sahamnya menguat 40 poin atau 12% dari harga penawaran Rp 330 ke level Rp 370, dengan dana yang dihasilkan dari penjualan saham tersebut, tujuan utamanya adalah untuk membayar utang pokok perusahaan kepada bank mandiri, berarti perusahaan ini memiliki tingkat utang yang besar dan sudah hampir jatuh tempo (Kompas.com).

Fenomena hal yang serupa dengan saham TAXI dan saham PT Campina Ice Cream Industry Tbk. Juga terjadi pada pergerakan harga saham PT. Indofood CBP yaitu terkait profitabilitasnya dan mengalami penurunan harga saham, dimana harga saham perusahaan ini terjun 2,57 persen ke level Rp8.525 per saham. Padahal PT. Indofood CBP ini berhasil membukukan laba bersih sebesar Rp3,04 triliun dari sebelumnya Rp2,83 triliun. Kemudian, pendapatannya juga meningkat tipis 3,6 persen menjadi Rp27,43 triliun (Detik.com). Dalam teori ketika PT. Indofood CBP

berhasil meningkatkan labanya dari tahun sebelumnya, seharusnya harga saham perusahaan tersebut akan meningkat karena investor percaya bahwa perusahaan mampu membagikan deviden dan Investor akan lebih banyak melakukan transaksi perdagangan saham. Karena semakin baik keuangan perusahaan semakin rendah resiko investasi (Desiyanti, 2015).

Dalam hal ini juga terjadi pada pergerakan saham PT. Astra Internasional Tbk. sejak pembukaaan, harga sahamnya terus turun. Dari sisi kinerja sendiri, Astra International membukukan pertumbuhan laba bersih sebesar 26 persen dari Rp11,27 triliun menjadi Rp14,2 triliun (CNN.Indonesia.com). Perusahaan yang mampu meningkatkan labanya atau profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi harga saham di BEI, semakin baik pertumbuhan profitabilitasnya semakin baik pula harga sahamnya. Hal ini telah dijelaskan dalam teori pasar modal. Tetapi peristiwa ini berbeda dengan teori yang telah dijelaskan.

Fenomena pergerakan harga saham juga terjadi pada perusahaan PT. Matahari Departemen Store Tbk. Yang mengalami penutupan dua gerai oleh PT. Matahari Departemen Store Tbk. di Pasar Raya Manggarai dan Pasar Raya Blok, tetapi saham LPPF justru dibuka menguat 125 poin ke level Rp 10.050. Hingga JATS saham LPPF masih berada di zona hijau dengan menguat 100 poin atau 1,01% ke Rp 10.025 per saham. Saham dari PT Matahari Putra Prima Tbk (MPPA) hingga waktu yang sama juga menguat 1,68% ke Rp 605. Peningkatan harga saham LPPF juga berefek kepada saham PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk (RALS) yang menguat 0,53% ke level Rp 940 per lembar (detik.com).

Penutupan dua gerai oleh PT. Matahari Departement Store karena lesunya pembeli dari konsumen. Konsumen lebih suka melakukan pembelian melalui jaringan online karena dapat meringankan konsumen tanpa harus pergi ke store Matahari. Hanya dengan menggunakan sebuah *handphone* konsumen dapat membeli barang yang diinginkan. Dalam teori apabila investor mendapatkan informasi tentang penutupan atau lesunya penjualan akan membuat investor mundur dari investasi saham, karena sebagian laba didapat dari operasional perusahaan. Jika pendapatan perusahaan turun akan mendapatkan laba yang kecil, laba yang kecil akan berefek dalam pembagian deviden.

Hasil Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Asmara (2017) rasio leverage berpengaruh secara negatif terhadap Reaksi Pasar Modal. Hasil penelitiannya adalah terdapat berpengaruh negatif yang signifikan terhadap *abnormal return* saham. Pasar modal akan beraksi dengan tingkat utang perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anggaraini dan Suprasto H. (2015) leverage yang diukur dengan DER (*Debt Equity Ratio*) berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gunarso (2014) dan Magno dan Fadjrih Asyik (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap harga saham dan reaksi pasar modal.

Penelitian yang dilakukan oleh penelitian sebelumnya Asmara (2017) menemukan Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap reaksi pasar modal. Laba merupakan indikator pengukur kinerja perusahaan

dan menghasilkan informasi yang sangat relevan bagi investor dalam membuat keputusan. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Magno dan Fadjrih Asyik (2016), Amanah (2014), Sari (2013) dan Utama dan Rohman (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan pendekatan ROA mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Jadi semakin tinggi peningkatan ROA akan semakin tinggi pergerakan harga saham yang diperdagangkan di pasar modal. Tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Amalia, Arfan, dan Shabri (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *Abnormal Return*.

Penelitian yang dilakukan oleh penelitian sebelumnya Zulfa (2013), Jundan Adiwiratama (2012), Noor Asmara (2017), dan Weni Pratiwi & Cyntia Dewi (2012) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap reaksi pasar modal. Jadi dari segi ukuran perusahaan yang diukur dengan total asset tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Utama dan Rohman (2013) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai saham. Berbeda hasil penelitian yang dilakukan oleh Gunarso (2014) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham Artinya semakin besar tingkat ukuran perusahaan semakin besar tingkat minat investor terhadap saham perusahaan sehingga semakin meningkat harga saham perusahaan.

Berdasarkan penjelasan dari latar belakang masalah yang telah dijelaskan oleh penulis di atas, maka penulis tertarik untuk meneliti tentang Perusahaan manufaktur

yang terdaftar di BEI dari Periode 2012 – 2016, dengan judul : ”**Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Modal** (Studi Empiris: Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2012–2016)”. Judul ini replikasi dari artikel utama Noor Asmara (2017) yaitu meneliti tentang reaksi pasar modal terkait pengungkapan CSR perusahaan pada laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI tahun 2009-2011.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan penjelasan Latar Belakang Masalah yang dijelaskan oleh peneliti diatas, maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut :

1. Apakah *Leverage* Berpengaruh Signifikan Terhadap Reaksi Pasar Modal?
2. Apakah Profitabilitas Berpengaruh Signifikan Terhadap Reaksi Pasar Modal?
3. Apakah Ukuran Perusahaan Berpengaruh Signifikan Terhadap Reaksi Pasar Modal?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini untuk membuktikan secara empiris:

1. Pengaruh *Leverage* Signifikan Terhadap Reaksi Pasar Modal
2. Pengaruh Profitabilitas Signifikan Terhadap Reaksi Pasar Modal
3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Signifikan Terhadap Reaksi Pasar Modal

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah diharapkan:

1. Bagi penulis, untuk menambah wawasan dan pengetahuan mengenai pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan ukuran terhadap reaksi pasar modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016.
2. Bagi pengembangan ilmu pengetahuan khususnya pada akuntansi keuangan mengenai harga saham dan faktor yang mempengaruhi reaksi pasar modal.
3. Bagi investor, untuk menambah informasi mengenai faktor yang mempengaruhi reaksi pasar modal dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi
4. Bagi peneliti selanjutnya, dapat dijadikan sebagai referensi yang dapat memberikan informasi teoritis dan empiris pada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan ini.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini dilaporkan dalam bentuk Proposal Penelitian dengan sistematika penulisan sebagai berikut.

Bab Pertama, merupakan bab pendahuluan yang berisi tentang latar belakang masalah, identifikasi masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian.

Bab Kedua, memuat teori – teori yang digunakan sebagai landasan/tinjauan dalam menganalisis masalah pokok yang telah dikemukakan, kerangka pikir, dan penurunan hipotesis

Bab Ketiga, memuat uraian tentang metode penelitian dan berisi lokasi penelitian, rancangan penelitian, jenis dan sumber data, variabel penelitian metode pengumpulan data, metode analisis data, dan definisi operasional variabel.

Bab keempat, memuat analisis hasil data penelitian dan pembahasan hipotesis, serta mengenai pengolahan data yang digunakan dan mengenai data yang digunakan.

Bab Kelima, bab ini menguraikan tentang kesimpulan, keterbatasan dan saran-saran penelitian.