BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia setiap tahunnya terus bertambah. Hal ini menunjukkan bahwa semakin menjamurnya perusahaan maka semakin ketat persaingan perusahaan dalam memenangkan pasar. Sehingga dalam rangka untuk mengukur keberhasilan suatu investasi dapat dilakukan dengan mengukur peluang keberhasilan dalam berinvestasi. Salah satunya dengan cara mengukur dan menghitung nilai *Investment Opportunity Set* (IOS) dari perusahaan agar lebih dapat diketahui apa yang ada dalam perusahaan ditinjau dari kinerja keuangannya selama periode akuntansi.

Menurut Smith dan Watts dalam Dadri (2011: 18) bahwa *investment opportunity set* merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa mendatang. Set kesempatan investasi menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Prospek pertumbuhan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak manajemen, investor, serta kreditur. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu hal yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi. Perusahaan yang tumbuh akan direspon pasar dan peluang pertumbuhan terlihat pada peluang investasi yang

diproksikan dengan berbagai macam kombinasi nilai *investment opportunity set* (IOS).

Sementara menurut Gaver dan Gaver dalam Wibowo (2013: 18) bahwa *investment opportunity set* (IOS) merupakan proyeksi nilai perusahaan yang besarnya bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang dilakukan perusahaan di masa akan datang dan besarnya sudah ditetapkan oleh manajemen sebelumnya, dimana untuk masa sekarang pilihan investasi dilakukan dan diharapkan untuk mendapatkan *return* yang lebih besar untuk masa yang akan datang. *Return* yang besar ini tentunya akan meningkatkan kepercayaan diri investor untuk menanamkan investasi pada perusahaan yang kinerja keuangannya lebih baik.

Pengukuran *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat diukur dengan lima proksi tunggal berbasis harga dan investasi yang selanjutnya akan direduksi dengan analisis faktor untuk memperoleh angka indeks yang dapat mewakili kelima proksi tersebut. Namun dalam penelitian ini menggunakan 3 proksi sebagaimana didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Manik (2014) yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS), *Market to Book Value of Assets* (MVA/BVA) dan *Market to Book Value Equity* (MVE/BVE). Pengukuran tersebut didasarkan pada pengukuran berdasarkan harga. Ketiga proksi tersebut digunakan sebab lebih mudah dipahami oleh investor terutama dalam hal menganalisa tingkat harga yang saham apabila adanya optimalisasi dari pengembalian

atas keuntungan, tingkat penggunaan aset dan penggunaan modal dalam perusahaan.

Terkait dengan *Earning Per Share* (EPS), rasio ini merupakan laba per lembar saham atau dikenal sebagai *Earning Per Share* (EPS). Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan, besarnya EPS perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. *Earning Per Share* (EPS) adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk setiap lembar saham yang beredar (Tjptono dan Fakhrudin, 2011: 139).

Informasi *Earning Per Share* (EPS) suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang dibagikan untuk semua pemegang saham perusahaan. *Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar saham (Tjiptono dan Fakhrudin, 2011: 139). Para calon investor (pihak yang melakukan investasi) tertarik dengan *Earning Per Share* yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan (Syamsudin, 1992: 66). Sehingga dengan *Earning Per Share* (EPS) merupakan gambaran bahwa perusahaan telah mampu memberikan tingkat pengembalian investasi yang besar bagi investor sehingga investor tertarik untuk terus melakukan investasi.

Keberhasilan investasi juga dapat dilihat dari proksi IOS lainnya yakni *Market to Book Value of Assets* (MVA/BVA). Rasio ini menjelaskan gabungan antara aset di tempat dengan kesempatan investasi. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio MVA/BVA, semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan tersebut yang berkaitan dengan aset di tempat. Sebagaimana dikatakan oleh Dadri (2011: 40-43) bahwa Bagi para investor, proksi ini menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi perusahaan. Semakin tinggi MV/BVA semakin besar asset yang digunakan perusahaan dalam usahanya, maka semakin besar kemungkinan harga sahamnya akan meningkat, return saham pun meningkat.

Pengukuran IOS juga dilakukan dengan rasio *Market to Book Value of Equity* (MV/BVE). Proksi ini menggambarkan permodalan suatu perusahaan. Bagi para investor yang akan melakukan pembelian saham perusahaan, penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal merupakan suatu hal yang penting. Apabila suatu perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik dalam menjalankan usaha, maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk tumbuh, maka harga saham perusahaan tersebut akan diperkirakan meningkat, dan pada akhirnya semakin meningkat pula return yang diperoleh (Syara, 2013: 24).

Penjelasan di atas tentunya mengandung sinyal bahwa dalam penentuan investasi, tentunya investor memperhitungkan rasio IOS yang

dimiliki agar *return* yang diperoleh menjadi lebih besar. Dalam keputusan investasi dikenal dengan investasi melalui saham perusahaan. Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas dividen atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham lainnya. Menurut Husnan (2005: 29), saham merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Saham merupakan salah satu dari beberapa alternatif yang dapat dipilih untuk berinvestasi

Investasi dengan membeli saham suatu perusahaan, berarti investor telah menginvestasikan dana dengan harapan akan mendapatkan keuntungan dari hasil penjualan kembali saham tersebut. Wujud saham adalah selembor kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut dan porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut (Darmadji, 2001:5).

Dalam pengukuran keberhasilan investasi dalam saham dapat dilakukan dengan menghitung pengembalian (*return*) dari saham yang beredar tersebut. Menurut Jogiyanto (2000: 109), *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasian (*realized return*) dan *return*

ekspektasian (*expected return*). *Return* realisasian merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasian ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan resiko dimasa mendatang. Sedangkan *Return* ekspektasian merupakan *return* yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam melakukan investasi, investor dihadapkan pada ketidakpastian antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapi.

Para investor termotivasi untuk melakukan investasi salah satunya adalah dengan membeli saham perusahaan dengan harapan untuk mendapatkan kembalian investasi yang sesuai dengan apa yang telah diinvestasikannya. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Jogiyanto, 2000: 107). Tanpa keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi yang dilakukannya, tentunya investor tidak mau melakukan investasi yang tidak ada hasilnya. Setiap investasi mempunyai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung

Pengukuran investasi dalam saham serta hubungannya dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat dijelaskan oleh teori signaling. *Signalling theory* merupakan penjelasan dari asimetri informasi. Terjadinya asimetri informasi disebabkan karena pihak manajemen mempunyai informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan. Untuk menghindari

asimetri informasi, perusahaan harus memberikan informasi sebagai sinyal kepada pihak investor. Asimetri informasi perlu diminimalkan, sehingga perusahaan *go public* dapat menginformasikan keadaan perusahaan secara transparan kepada investor.

Meneliti mengenai IOS dan *return* saham, maka penelitian ini dilakukan pada perusahaan pakan ternak. Pemilihan perusahaan pakan ternak perusahaan ini belum cukup familiar di kalangan investor terutama para trader pendatang baru. Tabel 1 berikut ini merupakan data IOS dan *return* saham perusahaan Manufaktur Sub Sektor Pakan ternak di BEI dari tahun 2010 sampai tahun 2014:

Tabel 1 1: Data IOS dan *Return Saham* Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Pakan Ternak yang Terdaftar di BEI. Tahun 2013-2014

PERUSAHAAN	TAHUN	RETURN SAHAM	EPS	MV_BVA	MV_BVE
CPIN	2010	-18,22	135,00	34,12	3,68
CPIN	2011	16,85	144,00	31,90	2,65
CPIN	2012	69,77	164,00	35,11	2,01
CPIN	2013	-7,53	154,00	37,75	1,65
CPIN	2014	12,00	107,00	48,33	1,50
JPFA	2010	125,00	463,00	78,96	52,24
JPFA	2011	21,43	298,00	73,63	42,42
JPFA	2012	60,78	472,00	71,75	34,98
JPFA	2013	-80,16	56,00	76,01	31,77
JPFA	2014	-22,13	31,00	76,96	31,50
MAIN	2010	255,56	531,00	76,80	13,14
MAIN	2011	-69,38	121,00	70,78	8,04
MAIN	2012	142,35	179,00	64,00	4,97
MAIN	2013	33,68	142,00	62,58	3,93
MAIN	2014	-32,91	-48,00	70,49	3,32
SIPD	2010	42,00	6,51	96,10	93,49
SIPD	2011	-23,94	2,38	95,52	90,68
SIPD	2012	-7,41	2,35	96,24	90,28
SIPD	2013	0,00	1,03	95,80	89,69
SIPD	2014	6,00	0,19	95,20	89,56

Sumber: www.idx.co.id, 2016

Berdasarkan grafik di atas dapat dilihat bahwa data *return* saham Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Pakan Ternak yang Terdaftar di BEI.

Tahun 2010-2014 terlihat fluktuatif. Dapat dilihat untuk perusahaan dengan kode CPIN yang mengalami penurunan pada tahun 2013. Hal ini menjadi sebuah informasi bahwa perusahaan tidak mampu menghasilkan return bagi para pemegang saham perusahaan. Dapat pula dilihat untuk perusahaan dengan kode JPFA yang nilainya mengalami penurunan hingga -80,16%. Sehingga hal ini akan menunjukkan bahwa perusahaan pakan ternak rata-ratanya dalam keadaan yang kurang baik. Hal yang sama juga dapat dilihat pada perusahaan dengan kode MAIN yang selama 3 tahun terakhir mengalami penurunan yakni dari pada tahun 2011 menurun hingga -69,38%, kemudian penurunan pada tahun 2013 dan 2014 masing-masing sebesar 33,68% dan -32,91%. Kemudian pada perusahaan dengan kode SIPD yang return sahamnya relatif stagnan sebab peningkatan dan penurunan tidak begitu besar dari tahun 2010 hingga tahun 2014. Dari uraian penurunan return saham yang ditunjukkan oleh keempat perusahaan pakan ternak tersebut rata-ratanya dalam keadaan kurang baik, yang lebih cenderung penurunannya yaitu pada perusahaan dengan kode JPFA yang mengalami penurunan drastis hingga -80.16%.

Kemudian untuk nilai EPS terdapat beberapa periode yang mengalami penurunan yang drastis bahkan mengalami kerugian. Hal inilah yang menjadi penyebab terjadinya penurunan harga saham perusahaan yang implikasi akhirnya pada *return saham* yang rendah. hal tersebut terlihat pada perusahaan dengan kode MAIN. Dismaping itu, terdapat pula

kesenjangan antara teori dengan fakta data, dimana pada perusahaan dengan kode MAIN, JPFA dan SIPD yang jumlah EPSnya mengalami penurunan namun *return saham* mengalami peningkatan.

Hal yang sama juga ditemukan pada perusahaan dengan kode MAIN, dimana peningkatan pada rasio MV/BVA tidak sejalan dengan peningkatan *return saham* perusahaan. Hal ini tentunya bertentangan dengan teori yang dikatakan sebelumnya bahwa hubungan antara kedua variabel yakni positif sehingga ketika variabel MV/BVA meningkat maka peningkatan pula akan terjadi pada rasi *return saham* perusahaan tersebut.

Begitu pula yang terjadi jika ditinjau dari rasio MV/BVE, dimana penurunan yang terjadi pada rasio MV/BVE pada perusahaan dengan kode CPIN tahun 2014 tidak sejalan dengan penurunan pada return saham perusahaan. Hal ini juga semestinya tidak terjadi sebab kedua variabel memiliki hubungan yang searah yang artinya bahwa setiap pergerakan dari rasio MV/BVE tentunya akan berdampak pada pergerakan return saham perusahaan.

Berdasarkan penjelsan di atas, sehingga peneiti mengambil judul yakni tentang Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Pakan Ternak yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014”

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, dapat diidentifikasi permasalahan dalam penelitian ini yaitu:

1. Data keuangan perusahaan yakni mengenai *return* saham perusahaan yang cenderung kurang baik yakni mengalami kenaikan dan penurunan yang drastis setiap tahunnya bahkan untuk JPFA penurunannya hingga 80,16%.
2. Ada pula perusahaan dengan *return saham* yang relatif stagnan karena peningkatan dan penurunannya tidak begitu besar.
3. Terjadi penurunan yang drastis pada nilai IOS (EPS) perusahaan manufaktur sub sektor pakan ternak periode 2010-2014
4. Terjadi kesenjangan, dimana penurunan IOS namun *return saham* mengalami peningkatan
5. Peningkatan dan penurunanan dari rasio MV/MVA dan MB/MVE tidak sejalan dengan peningkatan dan penurunan *return saham*.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka rumusan masalah yang dapat dirumuskan yaitu:

1. Apakah *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *Return Saham* manufaktur sub sektor pakan ternak yang terdaftar di BEI ?

2. Apakah *Market to Book Value of Assets* (MV/BVA) berpengaruh terhadap *Return Saham* manufaktur sub sektor pakan ternak yang terdaftar di BEI ?
3. Apakah *Market to Book Value of Equity* (MV/BVE) berpengaruh terhadap *Return Saham* manufaktur sub sektor pakan ternak yang terdaftar di BEI ?
4. Apakah *Earning Per Share* (EPS), *Market to Book Value of Assets* (MV/BVA) dan *Market to Book Value of Equity* (MV/BVE) berpengaruh terhadap *Return Saham* manufaktur sub sektor pakan ternak yang terdaftar di BEI ?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, adapun tujuan dilakukannya penelitian ini oleh peneliti yakni:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Pakan Ternak yang Terdaftar di BEI periode 2010-2014.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Market to Book Value of Assets* (MV/BVA) berpengaruh terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Pakan Ternak yang Terdaftar di BEI periode 2010-2014.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Market to Book Value of Equity* (MV/BVE) berpengaruh terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Pakan Ternak yang Terdaftar di BEI periode 2010-2014.

4. Untuk mengetahui pengaruh *Earning Per Share (EPS)*, *Market to Book Value of Assets (MV/BVA)* dan *Market to Book Value of Equity (MV/BVE)* berpengaruh terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Pakan Ternak yang Terdaftar di BEI periode 2010-2014.

1.5 Manfaat Penelitian

Tercapainya tujuan dalam penelitian ini, hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat untuk berbagai pihak, diantaranya:

1. Manfaat Teoretis

Memberikan tambahan pengetahuan dan sumbangan yang positif terhadap ilmu pengetahuan serta sebagai bahan referensi bagi pihak-pihak yang akan meneliti lebih lanjut khususnya mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap *Return Saham* perusahaan manufaktur sub sektor pakan ternak yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan informasi mengenai *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap *Return Saham* sehingga manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan dapat lebih efektif dan efisien.

b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi investor dalam berinvestasi dengan melihat *investment opportunity set* dan *Return saham* sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di perusahaan pakan ternak.

c. Bagi Akademisi

Hasil penelitian diharapkan dapat mendukung penelitian selanjutnya dalam melakukan penelitian yang berkaitan dengan *investment opportunity set* dan *Return saham* pada perusahaan manufaktur sub sektor pakan ternak periode 2010-2014

d. Bagi Masyarakat

Dapat memberikan pengetahuan sebagai bukti empiris di bidang keuangan perusahaan manufaktur sub sektor pakan ternak periode 2010-2014