

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Bursa saham merupakan salah satu pilihan investasi karena dari pergerakan harga saham yang terjadi seorang investor bisa memperoleh pendapatan atau *return*. *Return* tersebut berupa *capital gain (loss)* yaitu selisih dari harga investasi sekarang relative dengan periode lalu atau selisih harga jual saham dengan harga beli saham. Selain memperoleh *return* berupa *capital gain (loss)* investor juga akan memperoleh *return* dalam bentuk dividen dengan diterima setiap tahunnya. Keuntungan yang diperoleh investor dari transaksi dalam pasar modal tidak terlepas dari risiko-risiko yang mungkin dihadapi seperti tidak diterimanya dividend atau mengalami *capital loss* karena harga saham yang telah dibeli mengalami penurunan.

Biasanya investor institusi cenderung berorientasi pada dividen dengan menanam saham dalam jangka panjang sedangkan investor individu lebih banyak berorientasi pada jangka pendek yaitu membeli pada saat harga rendah dan menjualnya pada saat harga tinggi untuk memperoleh keuntungan berupa *capital gain*. Pembagian dividen oleh emiten kepada investor ditentukan oleh kinerja keuangan dan kebijakan emiten itu sendiri sedangkan *capital gain (loss)* ditentukan pergerakan harga saham dipasar modal.

Analisis investasi saham merupakan hal yang mendasar untuk diketahui investor karena tanpa adanya analisis yang baik dan rasional

maka investor akan mengalami kerugian. Analisis investasi saham dapat dibedakan menjadi dua pendekatan yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis terikat merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut diwaktu yang lalu, analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental (Husnan, 2005:341), sedangkan analisis fundamental memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variable-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham (Husnan, 2005:307). Faktor-faktor fundamental berupa informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan yang umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan, kebijakan dividen, dan sebagainya.

Keputusan membeli saham terjadi bila diperkirakan harga saham akan meningkat di masa depan dan keputusan menjual saham terjadi bila diperkirakan harga saham akan turun di masa yang akan datang. hal ini berarti bahwa seorang investor harus memiliki kemampuan untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang karena nilai *return* saham yang berupa *capital gain (loss)* yang diperoleh oleh investor akan ditentukan oleh pergerakan harga saham. Sehingga dengan investasi dalam bentuk saham maka akan diperoleh *return* saham atau tingkat pengembalian saham.

Konsep *return* atau kembalian (Ang 1997:97) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. *Return* saham merupakan income yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. *Return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis (Jogiyanto 2000), yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti

Keputusan membeli saham terjadi bila diperkirakan harga saham akan meningkat di masa depan dan keputusan menjual saham terjadi bila diperkirakan harga saham akan turun di masa yang akan datang. Hal ini berarti bahwa seorang investor harus memiliki kemampuan untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang karena nilai *return* saham yang berupa *capital gain (loss)* yang dapat diperoleh oleh investor akan ditentukan oleh pergerakan harga saham. Ang (1997) menyatakan bahwa pergerakan harga saham dipengaruhi oleh variabel-variabel ekonomi makro dan variabel-variabel yang berasal dari internal perusahaan yang mencerminkan kinerja perusahaan.

Menurut Smith dan Watts (1992), peluang pertumbuhan perusahaan terlihat pada kesempatan investasi yang diproksikan dengan berbagai macam nilai set kesempatan investasi (IOS: *Investment Opportunity Set*). Puspitasari dan Kholifah (2007) juga menyatakan bahwa set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*) menunjukkan investasi perusahaan atau opsi pertumbuhan. Esensi pertumbuhan adalah adanya kesempatan investasi di masa datang yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Myers (1977) menggambarkan nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment option* (pilihan investasi di masa depan). Pilihan-pilihan investasi yang dilakukan perusahaan di masa depan tersebut kemudian dikenal dengan set kesempatan investasi, Kallapur dan Trombley (2001).

Gaver dan Gaver menyatakan kesempatan investasi atau pilihan-pilihan pertumbuhan (*growth options*) suatu perusahaan merupakan sesuatu yang melekat dan bersifat tidak dapat diobservasi (*inherently unobservable*), oleh karena itu *Investment Opportunity Set* (IOS) memerlukan sebuah proksi. Nilai IOS dapat dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplikasikan nilai aktiva di tempat yaitu berupa nilai buku aktiva maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk bertumbuh bagi suatu perusahaan di masa depan. Set 4 kesempatan investasi dari suatu perusahaan akan berpengaruh besar terhadap cara bagaimana perusahaan dinilai oleh manajer, pemilik, investor dan kreditur (Kallapur dan Trombley, 2001).

Penelitian yang berkaitan dengan pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *return* saham telah banyak dilakukan sebelumnya. Penelitian Gul, et al (2000) dan Fanani (2006) menemukan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Norpratiwi (2007) juga menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian Solechan (2009) menunjukkan IOS tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Investment Opportunity Set (IOS) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan pengeluaran perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Nilai *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplikasikan nilai aktiva yaitu berupa nilai buku aktiva maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk bertumbuh bagi suatu perusahaan di masa depan. *Investment Opportunity Set* (IOS) dari suatu perusahaan akan berpengaruh besar terhadap cara bagaimana perusahaan dinilai oleh manajer, pemilik, investor dan kreditur (Kallapur dan Trombley,2001).

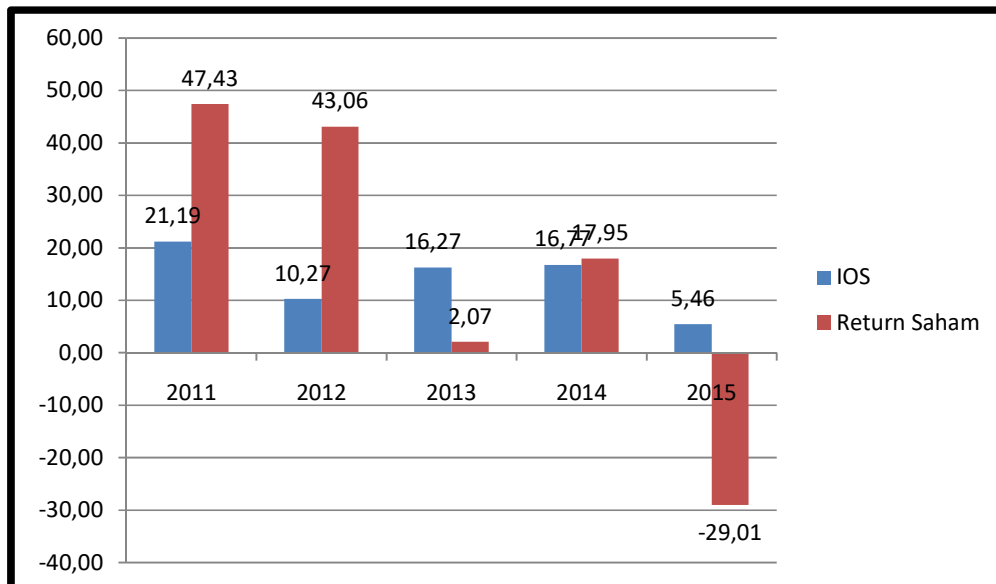
Salah satu untuk mengukur *Investment Opportunity Set* (IOS) yaitu diukur dengan *Earning Per Share* (EPS). *Earning Per Share* (EPS) merupakan laba perlembar saham. Besarnya EPS perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. Penggunaan rasio *Earning Per Share* (EPS) karena hal tersebut mengacu pada proksi

sebagaimana didasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Manik (2014) yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) merupakan ukuran bagi *Investment Opportunity Set* (IOS). Pengukuran tersebut didasarkan pada pengukuran berdasarkan harga serta 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.

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 perlembar saham (Tjiptono dan Fakhruddin, 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 (Lukman Syamsudin, 2009: 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.

Terkait dengan variabel *Invesment Opportunity Set* dan *Return saham* maka penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2015. Hal tersebut karena

terdapat berbagai masalah mengenai harga saham, *return* saham dan tingkat keuntungan dalam investasi. Berikut Ini data dari Data Rata-Rata *Return Saham*, dan nilai *Invesment Opportunity* set pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2015



Gambar 1.1: Data Rata-Rata *Return Saham* dan IOS pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015

Berdasarkan hasil pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *Invesment Opportunity Set* yang diprosikan dengan nilai *Earning per Share* memiliki angka yang fluktuatif. Artinya telah terjadi kenaikan dan penurunan secara sistematis. Dari 6 perusahaan, semua perusahaan farmasi memiliki trend yang menurun dalam hal *Earning per Share*. Hal tersebut dapat dilihat pada tahun 2011 nilainya sebesar Rp 2.118,92, kemudian pada tahun 2012 mengalami penurunan sebesar Rp 1.026,57.

Setelah terjadinya penurunan pada tahun 2013 hingga 2014 mengalami kenaikan menjadi Rp 1.627,04 dan sebesar Rp 1.677,13. Kemudian terjadi penurunan keuntungan perusahaan Farmasi pada tahun 2015 yang mengakibatkan nilai *Investment Opportunity Set* yang diproksikan dengan nilai *Earning per Share* mengalami penurunan menjadi Rp 545,70.

Peningkatan dan penurunan tersebut sebagai akibat dari keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan mengalami fluktuasi. Adanya pergerakan tersebut pastinya akan berdampak pada stigma investor yang pada akhirnya akan memberikan pergerakan pada harga saham serta return saham perusahaan farmasi. Sementara itu, dilihat dari nilai *return saham*, harga tiap lembar saham juga mengalami pergerakan yang naik turun. Sehingga mengakibatkan adanya *return* yang tidak menunjukkan kenaikan. Pada tahun 2011-2014 nilai return saham yakni positif yang menunjukkan adanya trend peningkatan nilai perusahaan namun pada tahun 2015 mengalami penurunan yang diakibatkan oleh jatuhnya nilai keuntungan perusahaan.

Kemudian dapat pula diamati bahwa telah terjadi senjajngan teori dengan kenyataan data di atas, dimana secara teori dikatakan bahwa peningkatan nilai *Investment Opportunity Set* yang diproksikan dengan nilai *Earning per Share* akan berdampak pada kenaikan return saham. Hal tersebut berbeda dengan data yang terjadi pada tahun 2013 dimana peningkatan *Investment Opportunity Set* yang diproksikan dengan nilai

Earning per Share malah berdampak pada penurunan return saham perusahaan Farmasi.

Berdasarkan uraian dari berbagai masalah dan fenomena tersebut membuat peneliti tertarik untuk mengambil judul mengenai **Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Sebagai Emiten Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015.**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, dapat diidentifikasi permasalahan dalam penelitian ini yakni:

1. Nilai *Investment Opportunity Set* cenderung mengalami fluktuasi yang secara langsung dapat mengakibatkan ketidakpastian dalam keputusan investasi
2. Nilai *Return Saham* terus mengalami penurunan selama tahun 2015 yang menjadi gambaran bahwa nilai perusahaan tidak stabil.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada uraian yang telah dikemukakan pada identifikasi masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Sebagai Emiten Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Sebagai Emiten Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015.

1.5 Manfaat Penelitian

Dengan tercapainya tujuan dalam penelitian ini, maka hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk berbagai pihak diantaranya:

1.5.1 Manfaat Teoritis

Melalui penelitian diharapkan dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan khususnya mengenai manfaat dan pengaruh dari *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *Return Saham* yang diprosikan dengan *Earning Per Share* (EPS). Penelitian ini dapat dijadikan bahan referensi bagi pihak lain yang akan tertarik akan masalah yang diangkat untuk diteliti lebih lanjut.

1.5.2 Manfaat Praktis

Melalui penelitian ini diharapkan akan memberikan masukan pemikiran dan sebagai bahan evaluasi yang selanjutnya dapat menjadi sebuah bahan pertimbangan dalam memecahkan masalah dan pengambilan keputusan bagi pihak Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI.