

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat investor di pasar modal Indonesia telah tembus 7 juta investor. Berdasarkan data KSEI pada 3 November 2022, jumlah investor pasar modal yang mengacu pada *Single Investor Identification* (SID) telah mencapai 7.489.337 di akhir tahun 2021. Jumlah ini meningkat sebanyak 92,99% dari tahun 2020 sebanyak 3.880.753. (<https://www.ksei.co.id>, diunduh pada tanggal 6 Mei 2023). Data tersebut menunjukkan bahwa masyarakat Indonesia saat ini mulai banyak melakukan investasi di pasar modal. Dalam berinvestasi, investor bisa memilih saham LQ45. Saham LQ45 merupakan saham-saham unggulan berdasarkan kapitalisasi pasar 12 bulan terakhir dan masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler. Indeks LQ45 merupakan gabungan dari 45 perusahaan yang diseleksi melalui beberapa kriteria seleksi, salah satunya adalah likuiditas. Pemilihan saham ini juga mempertimbangkan nilai pasar. Selain mempertimbangkan standar likuiditas dan nilai pasar, status keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan juga akan dipertimbangkan. Analisis fundamental sangat diperlukan bagi seorang investor sebagai pertimbangan pengambilan keputusan. Dalam melakukan analisis fundamental seorang investor harus membaca dari laporan keuangan perusahaan. Namun kenyataannya membaca laporan keuangan terkadang membingungkan bagi seorang investor. Dari angka-angka yang tersajikan dalam laporan keuangan kita dapat membuat

sabua rasio keuangan yang akan membantu dalam pengambilan keputusan seorang investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Namun rasio manakah yang paling tepat untuk seorang investor dalam menentukan keputusan berinvestasinya.

Dalam melakukan analisis fundamental seorang investor bisa menggunakan beberapa rasio yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Book to Market Ratio*, *Firm Size*, dan *Sales to Price*. Salah satu anomaly yang banyak diteliti dan digunakan untuk melakukan analisis fundamental adalah teori CAPM yang dicetuskan oleh Sharpe (1964) Sayangnya, banyak penelitian empiris menunjukkan bahwa CAPM tidak dapat menjelaskan return (Fama & French, 1995) Fama & French (1992) mengatakan bahwa beta pasar tidak mampu menjelaskan *return* saham, sebaliknya ukuran perusahaan dan *Book to Market Equity* mampu. Fama & French (1993) menggunakan tiga faktor yang menjelaskan *return* portofolio saham yang dibuat berdasarkan ukuran perusahaan dan *Book to Market Equity*. Fama & French (1998) mengemukakan bahwa perusahaan dengan *high Book to Market Equity* memberikan return yang lebih tinggi dibanding dengan *low Book to Market Equity* di 12 pasar modal, dan perusahaan dengan *small stocks* memberikan *return* lebih tinggi daripada *large stocks* di 11 pasar modal. . *Book to Market* adalah salah satu pengukur dari mahal atau murah harga dari suatu saham sehingga jika *Book to Market* tinggi diharapkan investor bisa mendapat *return* yang lebih besar. *Firm Size* mentukan *return*, *Firm Size* kecil memiliki resiko kebangkrutan yang lebih besar sehingga investor mengharapkan *return* yang tinggi. Faktor lain yang harus diperhatikan oleh investor adalah *Debt*

to Equity karena bila *Debt to Equity* terlalu tinggi maka perusahaan beresiko mengalami kebangkrutan dan akan merugikan investor. Faktor selanjutnya yang harus diperhatikan oleh investor adalah *Sales per Price*. *Sales per Price* yang tinggi menandakan bahwa penjualan perusahaan meningkat sehingga investor mengharapkan *return* yang lebih tinggi. Salah satu rasio paling populer adalah *Price per Earning* namun rasio ini sangat lemah dalam menjelaskan mengenai *Return* saham. Salah satu alasan mengapa *Earning* sangat lemah dalam menjelaskan *Return* saham adalah pendapatan dipengaruhi oleh faktor jangka pendek sehingga tidak bisa menjelaskan kinerja jangka panjang. Menurut Sanjaya dan Afienyis (2018), analisis fundamental merupakan analisis terhadap aspek-aspek fundamental perusahaan yang merupakan gambaran dari kinerja perusahaan tersebut.

Berdasarkan aspek-aspek fundamental, perusahaan yang bisa dinilai melalui rasio keuangan perusahaan dilihat dari laporan keuangan perusahaan tersebut yang terdiri dari laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, laporan arus kas dan laporan perubahan ekuitas. Apabila investor ingin melakukan investasi jangka panjang, maka ia memerlukan analisis fundamental, karena dalam jangka panjang kinerja dan kesehatan perusahaan dapat berubah, bisa saja perusahaan rugi terus menerus atau bangkrut. Tentu saja ini akan merugikan investor. Maka untuk mendapatkan jaminan perusahaan sehat dan memiliki kinerja yang baik dapat dianalisis melalui aspek-aspek fundamentalnya.

Tujuan penelitian untuk mengetahui hubungan antara *Return* saham dengan beberapa variabel fundamental keuangan yang terbukti memiliki kekuatan penjelas terhadap *Return* saham dan kemudian memutuskan variabel mana yang menjelaskan *Return* saham lebih baik dari variabel lain. Penelitian ini menggunakan 4 variabel yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Book to Market Ratio*, *Firm Size*, dan *Sales to Price* untuk mengetahui pengaruh terhadap *Return* saham. Menurut Erari (2014), semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar dalam memenuhi hutangnya, yaitu membayar pokok hutang ditambah dengan bunganya. Hal ini membawa dampak pada menurunnya harga saham dan *Return* saham sehingga investor tidak responsive terhadap informasi ini dalam pengambilan keputusan investasi saham. Selanjutnya variabel untuk menghitung *Return* saham adalah *Book to Market Ratio*.

Book to Market Ratio adalah perbandingan antara nilai buku per lembar saham dengan nilai pasar saham (Fama dan French, 1995). *Book to Market Ratio* merupakan rasio yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan melalui harga pasarnya. Menurut Justina (2017), perusahaan dengan *Book to Market Ratio* tinggi mengindikasikan bahwa pasar menghargai perusahaan relatif lebih rendah daripada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi *book to market value*, semakin rendah pasar menghargai saham perusahaan. Rendahnya nilai pasar saham perusahaan membuat kecilnya kemungkinan investor untuk mendapatkan *Return*. Selanjutnya variabel untuk menghitung *Return* saham adalah *Firm Size*.

Menurut Maramis *et. al* (2021), *Firm Size* merupakan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai *Equity*, nilai menjual atau nilai aktiva. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan mencerminkan semakin besarnya kemampuan perusahaan tersebut untuk dapat membiayai kebutuhan dananya (kesempatan investasi) di masa yang akan datang. Ketika suatu ukuran perusahaan besar maka akan membuat investor yakin untuk menanamkan modalnya, karena dengan adanya hal tersebut investor lebih mempercayakan tingkat keberlangsungan usahanya agar lebih terjamin dan kecil kemungkinan akan terjadi kebangkrutan.

Maka hal tersebut menunjukkan bahwa apabila semakin banyaknya investor yang tertarik membeli saham pada suatu perusahaan yang memiliki ukuran besar maka terjadi peningkatan yang diperoleh pada harga saham perusahaan tersebut dan tingkat *Return* saham yang dihasilkan akan meningkat. Selanjutnya variabel untuk menghitung *Return* saham adalah *Sales to Price*.

Menurut Hasan et. al. (2015), Pengaruh penjualan perusahaan terhadap harga sahamnya dapat diukur dengan penjualan terhadap harga. Karena harga saham juga dapat dipengaruhi oleh pasar dan kondisi ekonomi, penjualan terhadap harga tidak dapat selalu akurat. Jika penjualan suatu perusahaan meningkat dan harga saham juga naik, maka para investor memiliki ekspektasi tentang penjualan yang lebih kecil dari penjualan yang sebenarnya. Sebaliknya jika penjualan suatu perusahaan meningkat dan harga saham tetap sama atau turun, maka para investor memiliki ekspektasi terhadap penjualan yang lebih besar dari penjualan yang sebenarnya.

Menurut Ayunna et. al. (2021), tujuan utama aktivitas perdagangan para investor yaitu memperoleh *Return*. *Return* saham berasal dari *yield* (dividen) dan *capital gain (loss)*. *Yield* (dividen) merupakan *Return* yang mencerminkan aliran kas yang diperoleh secara periodik. *Capital gain (loss)* adalah *Return* yang diperoleh dari kenaikan atau penurunan nilai dari surat berharga. *Return* dapat diestimasi dengan berbagai cara salah satunya dengan melihat *Size*.

Fama dan French (1992) berpendapat bahwa ada faktor lain selain beta yang memiliki pengaruh terhadap *Return* saham. Faktor yang pertama adalah *size* atau ukuran perusahaan. Hal ini diukur dengan nilai pasar dari *equity*nya. Perusahaan yang lebih kecil dipandang memiliki risiko yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang lebih besar terutama dalam menghadapi kebangkrutan, maka dari itu investor akan mengharapkan *Return* yang lebih besar pada perusahaan yang ukurannya lebih kecil. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French (1995), Kruger dan Lantermans (2010) menemukan bahwa adanya hubungan yang signifikan antara *size* dengan *Return* dimana perusahaan berkapitalisasi kecil memiliki tingkat *Return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan berkapitalisasi besar.

Faktor yang kedua ialah nilai buku *equity* dibandingkan dengan nilai pasar dari *equity* atau *Book to Market Ratio* (B/M). Nilai buku merupakan nilai kekayaan bersih dari perusahaan yakni selisih dari total aktiva dengan total kewajibannya sedangkan nilai pasar merupakan harga yang terbentuk di pasar modal. Perusahaan yang memiliki nilai buku lebih tinggi daripada nilai pasarnya dianggap *undervalue* dan bagi para investor perusahaan tersebut masih memiliki kinerja yang kurang baik. Penelitian yang dilakukan Fama dan French (1995) menemukan bahwa adanya hubungan positif antara *Book to Market Ratio* dengan *Return*. *Research gap* menunjukkan hubungan *Debt to Equity Ratio* dengan *Return* saham. Penelitian terdahulu mendapati bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Return* saham (Ayunna et al. 2021).

Namun terdapat perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdurohman et. al (2021), mendapati bahwa pengaruh negatif dan signifikan dari *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return* saham. Hal ini disebabkan perusahaan memiliki total hutang yang tinggi dibanding total modal yang dimiliki. Dengan adanya gap tersebut akan menimbulkan celah untuk dilakukan eksplorasi lebih lanjut untuk memperoleh konsep teoritis dan praktis tentang hubungan variable *Debt to Equity Ratio* dengan *Return* saham.

Research gap menunjukkan hubungan *Firm Size* dengan *Return* saham. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Handayani M. et. al (2019) menyatakan *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mar'ati (2013), mendapati bahwa *Firm Size* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *Return* saham. Dengan adanya gap tersebut akan menimbulkan celah untuk dilakukan eksplorasi lebih lanjut untuk memperoleh konsep teoritis dan praktis tentang hubungan variable *Firm Size* dengan *Return* saham.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka penulis ingin membuat penelitian berjudul “**Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Book to Market Ratio*, *Firm Size*, dan *Sales to Price* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan-Perusahaan LQ45 di Pasar Saham Indonesia**”.

1.2 Batasan Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya *Debt to Equity*, *Book to Market*, *Firm Size* dan *Sales to Price*. Penulis hanya menggunakan data

perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 yang ada di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017 – 2021.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas mengenai permasalahan mengenai Pengaruh *Debt to Equity*, *Book to Market*, *Firm Size* dan *Sales to Price* terhadap *Return Saham*, antara lain:

- 1) Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*?
- 2) Apakah *Book to Market* adalah berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*?
- 3) Apakah *Firm Size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*?
- 4) Apakah *Sales to Price* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*?

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

- 1) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Debt to Equity* terhadap *Return Saham*.
- 2) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Book to Market* terhadap *Return Saham*.
- 3) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap *Return Saham*.
- 4) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Sales to Price* terhadap *Return Saham*.

1.5 Manfaat Penelitian

1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai informasi dan referensi bagi peneliti selanjutnya yang akan mengambil topik yang sama untuk mengembangkan penelitian selanjutnya.

2) Manfaat Praktis

Manfaat penelitian ini secara praktis adalah diharapkan dapat memberikan referensi bagi investor untuk menganalisis fundamental yang dapat menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi ke perusahaan.

1.6 Sistematika Penelitian

Penelitian ini menggunakan sistematika dibawah ini untuk mempermudah penyajian dan pembahasan dalam penelitian ini sebagai berikut:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini berisikan tentang latar belakang penelitian, tujuan penelitian, pertanyaan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penelitian.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisikan tentang penjelasan dari berbagai literature mengenai kerangka teoritis dari penelitian terdahulu serta menggambarkan model penelitian dan diakhiri dengan pengembangan hipotesis.

BAB III: METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisikan tentang model penelitian, objek penelitian, unit analisis, tipe penelitian, operasionalisasi variable penelitian, populasi dan sampel penelitian, teknik pengumpulan data dan teknik analisis data.

BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisikan tentang hasil penelitian yang disajikan dalam bentuk draft atau table, grafik, atau bahkan pemaparan deskriptif mengenai hasil kajian penelitian serta terdapat pembahasan dari setiap rumusan masalah yang muncul dan yang menjadi tujuan penelitian ini.

BAB V: KESIMPULAN

Bab ini berisikan tentang kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan dalam melaksanakan penelitian, serta berisi rekomendasi untuk penelitian selanjutnya.

