

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan penanaman sejumlah dana dalam bentuk uang, surat berharga ataupun barang yang diharapkan akan memberikan hasil yang lebih dikemudian hari, yang lebih dikenal dengan *return*. Menurut Tandelilin (2010:1), investasi merupakan komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Investasi adalah komitmen menanamkan aset saat ini untuk beberapa waktu yang akan datang agar mendapatkan penghasilan atas pengorbanan investor karena keterikatan asetnya pada waktu tertentu, adanya ketidakpastian inflasi dan penghasilan di masa mendatang (Duguleana dkk, 2009).

Berdasarkan bentuknya, investasi terdiri dari investasi nyata (*real investment*) dan investasi keuangan. Investasi nyata secara umum melibatkan aset berwujud seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik. Investasi keuangan diwujudkan dalam bentuk surat berharga (sekuritas) berupa saham, obligasi, dan reksadana (*mutual fund*). Satu cara investor melakukan investasi keuangan (*financial investment*) dapat dilakukan pada pasar modal.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, pasar modal merupakan suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sumber

dana pasar modal berasal dari perusahaan-perusahaan atau individu masyarakat yang mempunyai kelebihan dananya, kemudian dana tersebut diinvestasikan melalui pembelian instrumen pasar modal yang disebut sekuritas. Pasar modal merupakan lembaga keuangan yang mempunyai peran sebagai sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat (investor) ke berbagai sektor yang melakukan investasi.

Semakin berkembangnya kegiatan pengembangan, perusahaan tentunya membutuhkan dana yang cukup besar. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut diperlukan usaha mencari tambahan dana untuk disuntikan ke dalam perusahaan sebagai penambah dana yang sedang dijalankan ataupun untuk pengembangan dan perluasan bidang usaha. Dalam rangka pemenuhan dana tersebut selain mencari pinjaman, perusahaan dapat mencari tambahan modal dengan cara mencari pihak lain yang berpartisipasi dalam menanamkan modalnya. Hal ini dapat dilakukan dengan penjualan sebagian saham dalam bentuk efek kepada masyarakat luas (investor). Usaha ini dikenal dengan istilah penawaran umum (go public) di pasar modal.

Investor pada dasarnya merupakan *risk averse*, dan volatilitas investasi menjadi sesuatu yang penting karena mewujudkan ukuran tingkat risiko yang mereka hadapi. Perubahan naik-turun nilai investasi inilah yang disebut dengan volatilitas investasi. Saham merupakan bukti kepemilikan individu atau institusi dalam suatu perusahaan (Ang, 1997). Keputusan investor untuk memilih suatu saham memerlukan suatu data historis terhadap pergerakan saham yang beredar di bursa. Mengingat transaksi investasi saham memiliki permasalahan yang sangat

rumit dan berbeda-beda, sehingga pergerakan harga saham memerlukan informasi yang bersifat spesifik. Fluktuasi harga saham dapat dilihat dengan volatilitas. Volatilitas harga saham merupakan risiko sistemik yang dihadapi oleh investor yang memiliki investasi saham biasa (Guo, 2002). Volatilitas adalah pengukuran statistik untuk fluktuasi harga selama periode tertentu (Firmansyah, 2006). Penilaian saham secara akurat bisa meminimalkan resiko sekaligus membantu investor mendapatkan keuntungan wajar, mengingat investasi saham di pasar modal merupakan jenis investasi yang beresiko tinggi meskipun menjanjikan keuntungan relatif besar.

Tingkat resiko merupakan salah satu faktor yang perlu dicermati oleh investor sebelum membuat keputusan investasi. Tingginya resiko yang dihadapi oleh perusahaan, berpengaruh terhadap besarnya tingkat volatilitas harga saham yang besarnya pengaruh tersebut tergantung dari kinerja perusahaan. Investor perlu memiliki sejumlah informasi yang berkaitan dengan dinamika harga saham agar dapat mengambil keputusan tentang saham perusahaan yang layak untuk dipilih. Cates (1998:59-62, dalam Mulyono 2000) melihat perlunya informasi yang sah tentang kinerja keuangan perusahaan, manajemen perusahaan, kondisi ekonomi makro, dan informasi relevan lainnya untuk menilai saham secara akurat. Faktor fundamental perusahaan memegang peranan penting dalam proses pengambilan keputusan. Menurut Jogiyanto (1998), informasi yang bersifat fundamental diperoleh dari kondisi intern perusahaan yang berupa data laporan keuangan perusahaan seperti: laba, dividen yang dibayar, penjualan dan lain-lain.

Data laporan keuangan perusahaan tersebut merupakan ukuran kinerja masa lampau yang digunakan oleh investor dalam melakukan analisis untuk menentukan pilihan investasinya. Pertimbangan utama investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi adalah informasi yang berkaitan dengan kondisi perusahaan yang terlihat dalam kinerja keuangan perusahaan emiten terlebih dahulu. Secara teoritis, variasi harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja keuangan suatu perusahaan, disamping dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran.

Menurut Purnomo (1998), harga saham di pasar memberikan ukuran obyektif nilai investasi pada perusahaan. Oleh karena itu harga saham merupakan harapan investor. Jika kinerja keuangan perusahaan meningkat secara tidak langsung akan menaikkan harga saham di Bursa Efek, karena investor beranggapan bahwa dengan kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan dan dapat memberikan kompensasi kepada investor berupa dividen. Sebaliknya penurunan kinerja keuangan perusahaan dapat menyebabkan harga saham di Bursa Efek mengalami penurunan. Menurut Resmi (2002), kinerja perusahaan akan menentukan tinggi rendahnya harga saham di pasar modal, sehingga investor diharapkan sebelum menanamkan dananya sebaiknya melihat kinerja perusahaan dari laporan keuangan yang diterbitkan secara periodik.

Analisis yang digunakan oleh investor dalam memprediksi harga saham dengan menggunakan laporan keuangan sebagai dasar utama disebut analisis fundamental. Alat yang digunakan untuk melakukan analisis fundamental adalah rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan alat bantu yang digunakan oleh

pengguna laporan keuangan dalam menilai kinerja perusahaan pada masa yang akan datang. Berdasarkan penelitian terdahulu, rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk menjelaskan kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan serta mempunyai kekuatan untuk memprediksi harga saham di pasar modal.

Rasio keuangan yang digunakan oleh investor, analis dan peneliti dalam menilai harga saham adalah rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage* dan rasio pasar modal. Menurut Husnan (1998:562), rasio likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau profit (Resmi, 2002). Rasio *leverage* mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan hutang dalam pendanaan perusahaannya (Husnan, 1998:560). Menurut Resmi (2002), rasio pasar modal adalah rasio untuk mengukur perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai buku perusahaan. Rasio pasar modal menggambarkan harapan-harapan investor terhadap modal yang ditanamkan.

Penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap volatilitas harga saham sudah banyak dilakukan. Akan tetapi masih terdapat ketidakkonsistenan diantara hasil penelitian yang telah ada. Dalam penelitian Purnomo (1998) mengenai keterkaitan kinerja keuangan dengan volatilitas harga saham dengan studi kasus 5 rasio keuangan 30 emiten di BEJ dalam pengamatan tahun 1992-1996, memberikan kesimpulan bahwa pasar modal Indonesia secara agregat mampu mengkaitkan harga saham dengan kinerja fundamental keuangan emiten. Penelitian ini juga mendokumentasikan pengaruh yang signifikan antara

volatilitas harga saham dengan *Earning per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Return On Equity* (ROE) dan *Divident Per Share* (DPS) sebagai komponen kinerja keuangan. Hasil penelitian Purnomo menandakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Harga saham memiliki kepekaan yang cukup tinggi terhadap perubahan EPS dan secara berurutan harga saham memiliki kepekaan terhadap perubahan PER, ROE dan DPS.

Penelitian yang dilakukan Haruman (2005) terhadap 33 perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 pada periode 2001-2003 menunjukkan bahwa PER berpengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan EPS tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan suatu saham yang memiliki nilai PER rendah akan berdampak pada murahnya harga saham tersebut, sehingga memberikan tingkat kepercayaan investor di masa akan datang untuk dapat memperoleh *return* dari keputusan investasi yang dibuat.

Penelitian yang dilakukan Choirani dkk (2012) mengenai pengaruh fundamental internal perusahaan terhadap volatilitas harga saham dengan studi kasus 6 rasio keuangan 23 emiten yang masuk dalam indeks saham LQ-45 dengan tahun pengamatan tahun 2009-2011, memberikan kesimpulan bahwa keputusan investor yang ingin menanamkan modal sebaiknya memperhitungkan fundamental perusahaan sebagai analisis utama. Penelitian ini juga mendokumentasikan pengaruh yang signifikan antara volatilitas harga saham dengan *Return On Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS), dan *Price Earning Ratio* (PER) sebagai komponen kinerja keuangan. Hasil penelitian Choirani dkk (1998) membuktikan rasio keuangan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Net Profit*

Margin (NPM), dan *Cash Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap volatilitas harga saham. Harga saham memiliki kepekaan yang cukup tinggi terhadap perubahan EPS.

Dengan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu maka diperlukan suatu variabel lain yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara fundamental perusahaan dengan volatilitas harga saham. Variabel yang digunakan sebagai variabel mediasi dalam penelitian ini adalah mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG).

Informasi merupakan unsur terpenting yang dibutuhkan oleh investor dalam menentukan pilihan investasinya. Salah satu informasi yang menjadi perhatian investor pada saat ini adalah informasi mengenai penerapan mekanisme tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) di perusahaan. *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan bentuk pengelolaan perusahaan yang baik, dimana didalamnya tercakup suatu bentuk perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham (publik) sebagai pemilik perusahaan dan kreditor sebagai penyandang dana eksternal. Sistem *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan kreditor untuk memperoleh kembali atas investasi dengan wajar, tepat dan seefisien mungkin, serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaik yang dapat dilakukannya untuk kepentingan perusahaan (Hapsari, 2012).

Ciri utama dari *corporate governance* yang buruk adalah adanya tindakan dari manajer perusahaan yang mementingkan dirinya sendiri sehingga mengabaikan kepentingan investor, dimana ini akan menyebabkan jatuhnya

harapan para investor tentang *return* investasi yang mereka harapkan (Darmawati dkk, 2004). Dengan demikian, tata kelola perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi investor, regulator, karyawan dan *stakeholder* lainnya.

Penelitian mengenai pengaruh *good corporate governance* terhadap volatilitas harga saham sudah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Huang dkk, (2010) pada Bursa Saham Taiwan menunjukkan hasil fluktuasi harga saham berhubungan erat dengan penurunan kepercayaan investor terhadap hasil kinerja perusahaan serta tata kelola perusahaan yang lemah. Hasil ini mengindikasikan pelaksanaan mekanisme GCG dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menyimpan dana dalam bentuk saham pada perusahaan. Penerapan mekanisme GCG yang digunakan dalam penelitian Huang dkk, (2010) adalah struktur kepemilikan perusahaan dan komposisi jumlah direksi.

Hasil penelitian yang dilakukan Mugaloglu dkk (2013) pada Bursa saham Istanbul Turki menunjukkan penerapan mekanisme GCG berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan penerapan mekanisme GCG dapat memberikan informasi yang transparan, akurat dan akuntabel sehingga dapat dijadikan suatu informasi dasar bagi investor untuk menentukan pilihan investasi. Penerapan mekanisme GCG yang digunakan dalam penelitian Mugaloglu dkk (2013) adalah jumlah dewan komisaris independen, jumlah komite audit, kemampuan komite audit, kepemilikan institusional.

Corporate governance mengarahkan pengelolaan perusahaan pada upaya pencapaian *profit* dan *sustainability* secara seimbang (Daniri, dalam Indah Sulistiyowati dkk, 2010). Pencapaian keuntungan tersebut merupakan wujud

pemenuhan pemegang saham (*shareholder*) dan tidak dapat melepaskan dari upaya pencapaian *sustainability* yang merupakan wujud pemenuhan kepentingan para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Perusahaan yang memperoleh pendapatan yang lambat atau profitabilitas yang sedikit maka cenderung akan mengumumkan lebih banyak tentang pelaksanaan GCG guna melepaskan tekanan dari pasar (Kusumawati, 2007., dalam Sulistiyowati dkk, 2010).

Faisal (2006) dalam Sulistiyowati dkk, (2010) mengatakan bahwa *leverage* dapat mempresentasikan sebuah pengendalian eksternal dari *corporate governance*. Pemegang utang (*debtholders*) berkepentingan untuk melindungi investasinya dalam perusahaan dan akan secara aktif memonitor seberapa besar tingkat *leverage* perusahaan tersebut. Kreditor sangat berkepentingan dengan praktik *governance* dari debiturnya dan memiliki kekuasaan yang lebih besar dibandingkan pemegang saham untuk memaksa perusahaan meningkatkan kualitas *corporate governance* perusahaan.

Berdasarkan uraian yang sudah diungkapkan, maka penulis tertarik untuk meneliti kembali pengaruh fundamental perusahaan terhadap volatilitas harga saham dengan memasukkan mekanisme GCG sebagai variabel mediasi. Di dalam penelitian ini fundamental perusahaan diukur dengan menggunakan 3 (tiga) rasio keuangan, yaitu: rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, dan rasio pasar. Rasio profitabilitas diukur dengan menggunakan proksi *Return on Asset* (ROA), rasio solvabilitas diukur dengan menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER), dan rasio pasar diukur dengan menggunakan proksi *Earning Per Share* (EPS). Pengukuran variabel mekanisme GCG diukur dengan menggunakan proksi ukuran

proporsi dewan komisaris independen, proporsi kepemilikan institusional, proporsi kepemilikan manajerial, dan jumlah komite audit.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah fundamental perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham?
2. Apakah fundamental perusahaan berpengaruh terhadap mekanisme GCG?
3. Apakah mekanisme GCG berpengaruh terhadap volatilitas harga saham?
4. Apakah fundamental perusahaan berpengaruh terhadap volatilitas harga saham dengan mekanisme GCG sebagai variabel mediasi?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk memperoleh informasi dan bukti empiris adanya pengaruh fundamental perusahaan terhadap volatilitas harga saham.
2. Untuk memperoleh informasi dan bukti empiris adanya pengaruh fundamental perusahaan terhadap mekanisme *good corporate governance*.
3. Untuk memperoleh informasi dan bukti empiris adanya pengaruh *good corporate governance* terhadap volatilitas harga saham.
4. Untuk memperoleh informasi dan bukti empiris adanya pengaruh fundamental perusahaan terhadap volatilitas harga saham dengan mekanisme GCG sebagai variabel mediasi.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah:

1. Bagi peneliti, penelitian ini bermanfaat untuk memperdalam dan mengaplikasikan teori yang telah diperoleh, terutama dalam hal menganalisis hubungan antara fundamental perusahaan dan penerapan mekanisme *good corporate governance* terhadap volatilitas harga saham.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memotivasi perusahaan agar dapat menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance* untuk meningkatkan kepercayaan investor akan baiknya fundamental perusahaan dan menstabilkan harga saham yang ada.
3. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi alternatif pilihan dalam mengambil keputusan investasi pada perusahaan yang menerapkan prinsip *good corporate governance* dengan baik dan memiliki fundamental perusahaan yang bagus untuk memberikan *return* yang sesuai dengan yang diharapkan.
4. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi dan referensi untuk memungkinkan penelitian selanjutnya baik yang bersifat melanjutkan maupun yang bersifat melengkapi.
5. Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wacana mengenai fundamental perusahaan dan pengaruh mekanisme *good corporate governance* yang dihubungkan volatilitas harga saham.

1.5. Sistematika Penulisan

Penulisan skripsi ini dibagi menjadi lima (5) bab yang berhubungan satu dengan lainnya. Secara sistematis penelitian ini dibagi menjadi:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang masalah menilai tingkat resiko investasi dengan tools fundamental keuangan yang di cerminkan oleh rasio keuangan yaitu rasio DER,ROA,EPS dan menggunakan mekanisme *good corporate governance* variabel mediasi, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas mengenai landasan teori dan penelitian terdahulu digunakan sebagai acuan dasar teori. Landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah: teori agensi, volatilitas harga saham, fundamental perusahaan, dan teori *Good Corporate Governance*. Bab ini juga menyertakan kerangka pemikiran dalam bentuk skema untuk memperjelas maksud penelitian dan hipotesis penelitian yang merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang diteliti.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai jenis penelitian yang digunakan yaitu kuantitatif deskriptif, lokasi penelitian yang dipilih adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI, populasi dan sampel penelitian yang terdiri atas obyek yang di tentukan dengan karakteristik tertentu

sehingga memenuhi kriteria yang di harapkan, jenis dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang di peroleh dalam alamat resmi www.idx.co.id, prosedur pengumpulan data, dan teknik analisis data menggunakan model analisis *Partial Least Square*.

BAB 4 ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi deskripsi objek penelitian, statistik deskriptif masing-masing variabel, pengujian hipotesis penelitian dan interpretasi hasil penelitian yang diperoleh dengan argumentasi-argumentasi teoritis yang menguatkan hasil penelitian.

BAB 5 PENUTUP

Bab ini menjelaskan bagian akhir dari penelitian dengan simpulan dari hasil penelitian dan beberapa saran yang berkaitan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.guna perbaikan penelitian penelitian berikutnya.