

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Tinjauan Terhadap Obyek Studi

Pada perayaan hari ulang tahun Bursa Efek Indonesia (BEI) ke-15 tanggal 13 Juli 2007 dan bertepatan dengan ulang tahun pasar modal ke-30, BEI meluncurkan indeks KOMPAS100. Indeks ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi para investor, pengelola portofolio serta *fund manager* sehingga dapat digunakan sebagai acuan dalam menciptakan kreatifitas (inovasi) pengelolaan dana yang berbasis saham.. Indeks KOMPAS-100 secara resmi diterbitkan oleh BEI bekerjasama dengan koran Kompas pada hari Jumat tanggal 10 Agustus 2007. Saham-saham yang terpilih untuk dimasukkan dalam indeks KOMPAS100 ini selain memiliki likuiditas yang tinggi, serta nilai kapitalisasi pasar yang besar, juga merupakan saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik. Indeks ini meliputi 100 saham dengan proses penentuan sebagai berikut :

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
2. Saham tersebut masuk dalam perhitungan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan).
3. Berdasarkan pertimbangan faktor fundamental perusahaan dan pola perdagangan di bursa, BEI dapat menetapkan untuk mengeluarkan saham tersebut dalam proses perhitungan indeks harga 100 saham.
4. Masuk dalam 150 saham dengan nilai transaksi dan frekuensi transaksi serta kapitalisasi pasar terbesar di Pasar Reguler, selama 12 bulan terakhir.
5. Dari sebanyak 150 saham tersebut, kemudian diperkecil jumlahnya menjadi 60 saham dengan mempertimbangkan nilai transaksi terbesar.

6. Dari sebanyak 90 saham yang tersisa, kemudian dipilih sebanyak 40 saham dengan mempertimbangkan kinerja: hari transaksi dan frekuensi transaksi serta nilai kapitalisasi pasar di pasar reguler, dengan proses sebagai berikut :
 - i. Dari 90 sisanya, akan dipilih 75 saham berdasarkan hari transaksi di pasar reguler.
 - ii. Dari 75 saham tersebut akan dipilih 60 saham berdasarkan frekuensi transaksi di pasar reguler.
 - iii. Dari 60 saham tersebut akan dipilih 40 saham berdasarkan Kapitalisasi Pasar.
7. Daftar 100 saham diperoleh dengan menambahkan daftar saham dari hasil perhitungan butir (5) ditambah dengan daftar saham hasil perhitungan butir (6).

Tujuan utama BEI dalam penerbitan indeks KOMPAS100 ini antara lain untuk menyebarluaskan informasi pasar modal serta menggairahkan masyarakat untuk mengambil manfaat dari keberadaan BEI, baik untuk investasi maupun mencari pendanaan bagi perusahaan dalam mengembangkan perekonomian nasional.

Manfaat dari keberadaan indeks ini yakni membuat suatu acuan (*benchmark*) baru bagi investor untuk melihat ke arah mana pasar bergerak dan kinerja portofolio investasinya, di samping itu pula para pelaku industri pasar modal juga akan memiliki acuan baru dalam menciptakan produk-produk inovasi yang berbasis indeks, misal mengacu pada indeks KOMPAS100. Daftar saham yang masuk dalam KOMPAS100 akan diperbaharui sekali dalam 6 bulan, atau tepatnya pada bulan Februari dan pada bulan Agustus.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Setiap perusahaan selalu memerlukan modal untuk memenuhi kebutuhan operasional sehari-hari maupun untuk pengembangan perusahaan. Masalah modal akan meliputi bagaimana modal itu didapat, disediakan, dan akhirnya digunakan untuk kebutuhan perusahaan dengan cara yang paling efektif dan efisien. Hal ini berhubungan dengan dua keputusan perusahaan yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan.

Kebutuhan dana tersebut bisa didapatkan dari berbagai sumber yang ada, seperti dari sumber *intern* perusahaan (modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan) seperti laba ditahan, depresiasi serta *ekstern* perusahaan (modal yang berasal dari luar perusahaan) seperti bank, pasar modal dan *supplier*. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, perusahaan harus mampu mencari sumber dana dengan komposisi yang menghasilkan biaya paling murah. Jika kebutuhan dana masih dalam skala yang relatif kecil, maka pemenuhan dana dari sumber *intern* merupakan pilihan yang tepat karena dana tersebut masih dapat dipenuhi sendiri oleh perusahaan. Namun apabila kebutuhan dana sudah semakin meningkat karena pertumbuhan perusahaan, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik dari hutang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*equity financing*).

Apabila dalam pemenuhan kebutuhan dana dari sumber *ekstern* tersebut perusahaan lebih mengutamakan hutang saja, maka ketergantungan pada pihak luar akan semakin besar dan risiko keuangannya semakin besar. Dengan menggunakan modal pinjaman ini perusahaan harus memperhatikan jangka waktu pengembalian, tingkat biaya bunga dan syarat-syarat lainnya. Selain itu jika modal pinjaman terlalu besar akan meningkatkan risiko tidak terbayarnya beban tetap berupa bunga dan pinjaman pokoknya tanpa melihat perusahaan dalam keadaan untung atau rugi.

Sebaliknya jika perusahaan hanya bergantung pada saham saja, maka biayanya akan mahal karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham (*flotation cost*). Selain itu jika perusahaan menggunakan modal saham yang kompensasinya berupa pembayaran dividen yang diambil dari keuntungan setelah pajak maka hal tersebut tidak akan mengurangi pajak. Oleh karena itu, perusahaan mengupayakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana tersebut. Dalam melakukan keputusan pendanaan juga, perusahaan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana ekonomis guna membelanjai kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Keputusan pendanaan ini akan mempengaruhi keadaan struktur modal perusahaan.

Kebijakan struktur modal merupakan salah satu keputusan pendanaan perusahaan yang sangat perlu mendapat perhatian dari perusahaan, karena penentuan kebijakan struktur modal akan mempengaruhi ruang lingkup kerja perusahaan, misalnya keputusan pembelanjaan perusahaan, keputusan *capital budgeting* dan juga perolehan laba. Perusahaan harus benar-benar menghitung proporsi perbandingan antara modal pinjaman (hutang jangka panjang) dengan modal sendiri.

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa pasar modal merupakan salah satu dari beberapa sarana yang ada untuk mendapatkan modal bagi perusahaan dalam kegiatan usahanya. Salah satu syarat bagi perusahaan tersebut untuk mendapatkan modal adalah perusahaan harus sudah *go public*. Penentuan kebutuhan sumber dana dapat menggunakan struktur modal vertikal dan horizontal.

Brigham dan Houston yang dialihbahasakan oleh Herman Wibowo (2001 : 12-13) mengatakan bahwa struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga saham.

Menurut Tangkilisan dan Nogi Hessel (2003:208) struktur modal optimal yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan serta mampu memberikan kemakmuran pada pemegang saham dan karyawan. Keuntungan yang diperoleh harus lebih besar dari biaya modal sebagai akibat penggunaan struktur modal. Maka penentuan kebijakan struktur modal mempengaruhi ruang lingkup kerja perusahaan, dengan demikian perusahaan di tuntut memiliki bentuk struktur modal optimal.

Struktur modal vertikal memberi batasan keseimbangan antara hutang dengan modal sendiri, di mana besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri. Dengan demikian koefisien hutang yaitu perbandingan antara jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri tidak boleh lebih dari 100%. Sedangkan struktur modal horizontal memberi batasan keseimbangan antara modal sendiri dengan aktiva tetap di mana kondisi ideal tercapai bila keseluruhan aktiva tetap sepenuhnya dibelanjai dengan modal sendiri yang tetap tertanam dalam perusahaan. Namun dalam perkembangannya terdapat modifikasi di mana kebutuhan modal untuk membelanjai aktiva tetap dapat dilakukan dengan hutang jangka panjang di samping modal sendiri. Walaupun hutang pada dasarnya mempunyai risiko karena adanya beban bunga dan angsuran pokok pinjaman yang harus dibayar secara berkala, namun dalam keadaan ekonomi cerah di mana volume penjualan cukup tinggi, penggunaan hutang justru akan dapat mengungkit kemampuan laba bagi pemilik perusahaan, hal ini dikenal dengan *leverage* keuangan.

Leverage keuangan merupakan ukuran pembiayaan perusahaan yang menggunakan hutang. Dengan bertambahnya hutang maka akan meningkatkan risiko perusahaan tersebut, karena harus membayar pokok pinjaman dan bunganya. Penggunaan *leverage* keuangan ini dengan harapan agar terjadi perubahan laba per lembar saham/*earning per share* (EPS) yang

lebih besar dari pada perubahan laba sebelum bunga dan pajak/ *earning before interest and tax* (EBIT).

R. Agus Sartono (2001:263) menyatakan bahwa : “*Leverage* keuangan adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham”.

Ada dua macam biaya keuangan tetap yang dapat ditemukan di dalam perusahaan yaitu: bunga atas hutang dan dividen atas saham preferen. Kedua biaya ini harus tetap dibayar tanpa menghiraukan jumlah *earning before interest and tax* (EBIT) yang tersedia untuk membayarnya. Efektivitas struktur modal akan menentukan efisien atau tidaknya penggunaan dana dapat diukur dengan melihat tingkat *earning per share* yang telah dicapai perusahaan.

Dilihat dari fungsi pasar modal sebagai sumber pembiayaan dan investasi, maka terdapat dua pelaku utama pasar modal yaitu emiten (perusahaan yang memperoleh dana melalui pasar modal) dan investor (lembaga yang memberikan dana kepada perusahaan dengan membeli saham atau obligasi yang diterbitkan perusahaan). Investasi di pasar modal tidak terlepas dari dua unsur, yaitu *return* dan *risk* yang melekat pada setiap modal/dana yang diinvestasikan. Dalam membuat suatu keputusan investasi, investor menganggap bahwa semakin tinggi *return* yang diterima, hal itu semakin baik. Investor tidak ingin investasi yang dilakukannya mengalami kerugian. Untuk itu investor perlu meneliti, menganalisis dan menyeleksi saham yang akan dibeli. Selain *risk* dan *return*, likuiditas menjadi salah satu faktor penting yang diperhatikan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Likuiditas inilah yang membedakan aset finansial dari aset riil. Karena itu, investor di pasar keuangan sangat berkepentingan untuk

memahaminya. Secara teori, suatu aset disebut likuid jika aset itu dapat ditransaksikan dalam waktu singkat, dengan biaya murah, dalam jumlah besar, dan tanpa perubahan harga (*market impact*).

Earning per share merupakan jumlah pendapatan bersih yang dapat dibagikan untuk setiap lembar saham yang beredar, maka semakin besar nilai EPS menunjukkan semakin besar pula keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimilikinya. Oleh karena itu, jika perusahaan ingin memperjuangkan kesejahteraan pemegang sahamnya, maka ia harus memusatkan perhatiannya pada EPS (Brigham dan Houston yang dialihbahasakan oleh Herman Wibowo 2001:25)

Alasan penggunaan EPS adalah bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih per lembar saham merupakan indikator fundamental keuangan perusahaan, yang seringkali dipakai sebagai acuan untuk mengambil keputusan berinvestasi dalam saham. Namun tidak berarti jumlah EPS tersebut akan didistribusikan semua bagi pemegang saham, karena hal itu juga berhubungan dengan kebijakan perusahaan dalam pembayaran Dividen.

BEI mengelompokkan saham-saham likuid dalam indeks LQ45 yang memuat indeks harga saham dari 45 perusahaan terpilih yang sahamnya paling sering diperdagangkan di BEI, indeks KOMPAS100 yang akan memuat 100 saham yang dipilih melalui beberapa kriteria. Saham-saham yang terpilih, selain memiliki likuiditas yang tinggi, serta nilai kapitalisasi pasar yang besar, juga merupakan saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik, IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) yang memuat seluruh saham yang ditransaksikan di BEI. Indeks ini cakupannya sangat luas di mana saham-saham perusahaan yang tidak aktif diperdagangkanpun juga dimasukkan dalam perhitungan indeks, dan JII (Jakarta Islamic Index) yang

memuat indeks harga saham-saham perusahaan yang dalam operasionalnya dapat dikategorikan menerapkan prinsip-prinsip syariah.

Alasan pemilihan indeks KOMPAS100 adalah karena indeks KOMPAS100 ini selain memiliki likuiditas yang tinggi, serta nilai kapitalisasi pasar yang besar, juga merupakan saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik. Indeks KOMPAS100 kinerjanya lebih baik dari IHSG, dan tidak terlalu fluktuatif seperti indeks LQ45. Indeks LQ45 lebih fluktuatif karena hanya memuat 45 saham terlikuid, sedangkan IHSG memperhitungkan juga saham yang "tidur berkepanjangan" sekalipun. Sehingga indeks KOMPAS100 ini lebih mudah untuk diteliti dan saham-saham yang termasuk dalam KOMPAS100 diperkirakan mewakili sekitar 70-80 persen dari total Rp 1.582 triliun nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di BEI. Dengan demikian, tentu dengan mencermati 100 saham saja, investor sudah bisa melihat kecenderungan arah pergerakan indeks.

Dengan demikian terdapat pengaruh struktur modal terhadap *earning per share* (EPS) . Di mana seiring berubahnya struktur modal (komposisi antara *leverage* keuangan dan modal sendiri) maka akan berdampak pada perubahan EPS. Dari latar belakang diatas, penulis tertarik untuk menulis skripsi dengan judul **“Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Earning Per Share* Perusahaan yang Terdaftar di Indeks KOMPAS100 pada Tahun 2007-2009”**.

1.3 Perumusan Masalah

Rumusan permasalahan dapat diuraikan dalam beberapa pertanyaan berikut:

1. Bagaimana perubahan struktur modal perusahaan yang tercatat di Indeks KOMPAS100 pada tahun 2007 sampai 2009?
2. Bagaimana perubahan *earning per share* (EPS) perusahaan yang terdaftar di Indeks KOMPAS100 pada tahun 2007 sampai 2009?

3. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap *earning per share* perusahaan yang terdaftar di Indeks KOMPAS100 pada tahun 2007 sampai 2009?

1.4 Tujuan Penelitian

Maksud penelitian ini adalah untuk mengumpulkan, mengukur, dan menganalisis data, informasi, serta masalah mengenai struktur modal dan pengaruhnya terhadap *earning per share* perusahaan yang tercatat di Indeks KOMPAS100 tahun 2007 sampai 2009.

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui bagaimana perubahan struktur modal perusahaan yang terdaftar di Indeks KOMPAS100 tahun 2007 sampai 2009.
2. Untuk mengetahui bagaimana perubahan *earning per share* perusahaan yang terdaftar di Indeks KOMPAS100 tahun 2007 sampai 2009.
3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur modal terhadap *earning per share* perusahaan yang terdaftar di Indeks KOMPAS100 tahun 2007 sampai 2009.

1.5 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh pihak – pihak yang memerlukan, antara lain:

1. Bagi peneliti, berguna untuk menambah pengetahuan baik teori maupun praktik selama melaksanakan penelitian, khususnya yang berkaitan dengan analisis struktur modal dan pengaruhnya terhadap *earning per share* perusahaan yang terdaftar di Indeks KOMPAS100 mulai tahun 2007 sampai 2009.

2. Bagi investor, berguna sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modal mereka ke perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks KOMPAS100.
3. Sebagai bahan masukan kepada perusahaan di dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan pendanaan yang terbaik bagi kemakmuran pemegang saham.
4. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya dan melengkapi khazanah keilmuan di bidang keuangan serta membantu memberikan informasi tentang struktur modal dan pengaruhnya terhadap *earning per share* perusahaan yang terdaftar di Indeks KOMPAS100 tahun 2007 sampai 2009.