

BAB I

BAB I PENDAHULUAN

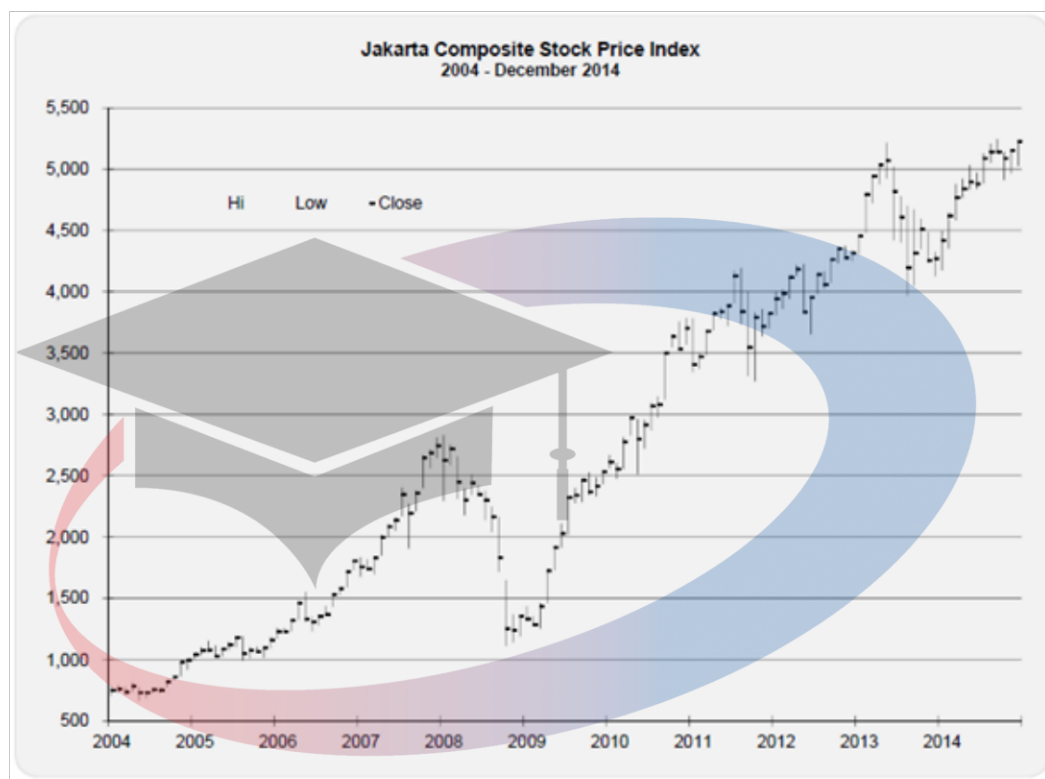
1.1 Latar Belakang

Perkembangan di bidang ilmu pengetahuan dan teknologi mendorong kemudahan akses informasi dimana saja dan kapan saja sesuai kebutuhan. Hal ini secara tidak langsung juga mendorong kemudahan dalam proses transaksi keuangan maupun non-keuangan. Kemudahan bertransaksi yang meningkatkan volume transaksi mendorong perusahaan melakukan ekspansi. Kehadiran pasar modal menjadi salah satu alternatif pendanaan bagi perusahaan dengan menyediakan fasilitas pemindahan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (investor). Alternatif pendanaan ini semakin diminati perusahaan ditandai dengan bertambahnya jumlah perusahaan yang menawarkan sahamnya di pasar modal dari tahun ke tahun.

Dalam melakukan investasi saham baik untuk jangka panjang maupun jangka pendek, investor mengharapkan keuntungan (*return*) berupa pendapatan dividen (*Dividend Yield*) dan *Capital Gain*. *Dividend Yield* adalah tingkat pengembalian yang diterima investor dalam bentuk tunai setiap akhir periode pembukuan. Sedangkan *Capital Gain* adalah selisih antara harga pasar saham periode sekarang dengan harga pasar saham periode sebelumnya. Adakalanya investor dihadapkan pada risiko atas investasi yang dilakukan. Maka dalam berinvestasi investor selain mempertimbangkan *return* yang ingin dicapai, investor juga perlu mempertimbangkan risiko atas investasi yang dilakukan. Pada saham dengan tingkat *return* yang sama, investor memilih saham dengan risiko terendah. Sedangkan pada saham dengan tingkat risiko yang sama investor memilih saham dengan *return* tertinggi. Semakin bagus kinerja suatu perusahaan semakin besar dividen yang dapat diterima investor sehingga investor akan semakin tertarik membeli saham perusahaan. Dan semakin tinggi harga saham ketertarikan investor pada saham juga semakin tinggi dengan ekspektasi mendapatkan *capital gain* yang besar.

Analisa *return* saham dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu analisa fundamental berdasarkan informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten (perusahaan) maupun administrator bursa efek, dan analisa teknikal berdasarkan data

harga saham historis untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang. Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia selama periode 2004-2014 dapat dilihat pada gambar di bawah.



Gambar 1.1 Grafik IHSG Tahun 2004- 2014

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan gambar 1.1 dapat dilihat bahwa harga saham cenderung naik tapi berfluktuatif dan sempat mengalami penurunan di tahun 2009 dan tahun 2013. Penurunan drastis terjadi pada tahun 2009 disertai kenaikan yang drastis juga pada tahun yang sama. Perubahan harga saham berpengaruh langsung pada *capital gain* yang diperoleh investor. Maka untuk mencapai *return* yang diharapkan perlu diketahui faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham.

Return atas suatu investasi dapat dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan yang dimaksud antara lain kualitas dan reputasi manajemen, struktur pemodal, struktur hutang dan sebagainya. Sedangkan faktor eksternal misalnya perkembangan sektor industri, faktor makroekonomi seperti inflasi, dan sebagainya.

Salah satu faktor penentu keputusan investasi adalah kondisi perekonomian, politik dan keamanan negara. Variabel-variabel yang umum digunakan untuk menilai kondisi perekonomian suatu negara adalah tingkat inflasi dan kurs. Dengan mempertimbangkan faktor-faktor tersebut investor dapat memperkirakan arah pertumbuhan ekonomi dan memilih saham dengan prospek return paling baik dan menghindari saham dengan risiko tinggi. Data *return* saham dan faktor-faktor yang mungkin mempengaruhinya selama periode 2012-2014 dapat dilihat dalam tabel di bawah.

Tabel 1.1
Return Saham dan Rata-Rata dari Faktor yang mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2014

Keterangan	Tahun		
	2012	2013	2014
Return Saham	0,37	(0,02)	0,02
Inflasi	4,28%	6,97%	6,42%
Kurs	9.380,38	10.451,37	11.878,29
ROE	0,20	0,18	0,34
DER	0,84	1,01	0,94
PBV	3,82	3,26	3,37
Pajak Tanggahan (dalam jutaan Rupiah)	-8.258	-3.520	-8.007
<i>Enterprise Multiple</i>	12,20	20,11	20,61

Sumber : www.idx.co.id, www.bi.go.id, <http://finance.yahoo.com>, (data diolah)

Berdasarkan data pada tabel 1.1 ditemukan bahwa terdapat fenomena penurunan *return* saham dari periode 2012-2014. Terjadi penurunan sebesar 105% pada *return* saham dari tahun 2012 ke tahun 2013 dan terjadi kenaikan sebesar 200% dari tahun 2013 ke tahun 2014. Grafik IHSI pada gambar 1.1 menunjukkan *trend* kenaikan dari tahun 2012 ke tahun 2013 sementara penurunan drastis terjadi pada akhir tahun 2013 berbanding lurus dengan rata-rata *return* saham sektor manufaktur. Namun pada tahun 2014 dimana IHSI menunjukkan kenaikan yang drastis, *return* saham sektor manufaktur justru menunjukkan *trend* kenaikan yang rendah.

Inflasi memberi dampak paling jelas pada perusahaan manufaktur. Inflasi yang tinggi mengakibatkan kenaikan harga barang-barang. Hal ini mempengaruhi

biaya produksi yang pada akhirnya berdampak pada laba perusahaan. Data inflasi pada tabel 1.1 menunjukkan kenaikan inflasi pada tahun 2013 berbanding terbalik dengan penurunan *return* saham dan penurunan inflasi yang rendah pada tahun 2014 diikuti dengan kenaikan *return* saham yang rendah pula. Penelitian yang dilakukan Prihantini (2009) menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan pada *return* saham. Penelitian lain yang dilakukan Hernendiastoro (2005) menunjukkan bahwa inflasi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Setiap transaksi yang dilakukan dengan mata uang asing, seperti ekspor produk dan impor bahan baku, memungkinkan terjadinya beban selisih kurs maupun pendapatan selisih kurs tergantung perubahan kurs. Kurs pada periode 2012-2013 yang disajikan dalam tabel 1.1 mengalami kenaikan diikuti penurunan *return* saham pada periode yang sama. Sementara pada tahun 2014 dimana kurs masih mengalami kenaikan, *return* saham juga mengalami peningkatan sehingga perubahan *return* saham menjadi berbanding lurus dengan perubahan kurs. Penelitian yang dilakukan Prihantini (2009) dengan membandingkan mata uang rupiah terhadap US\$ menunjukkan pengaruh negatif signifikan. Sementara penelitian Hernendiastoro (2005) menunjukkan bahwa kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian lain terkait pengaruh kurs terhadap *return* saham dilakukan oleh Yulianto (2015). Penelitiannya menunjukkan bahwa kurs berpengaruh positif terhadap harga saham.

Beta saham (*Systematic Risk*) adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan karena disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi semua perusahaan. Hal ini dapat dilihat pada trend penurunan IHSG pada tahun 2013 dalam gambar 1.1 dimana *return* saham sektor manufaktur secara rata-rata juga mengalami penurunan yang drastis. Penelitian yang dilakukan Hafsah (2010) memperlihatkan bahwa beta saham berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini didukung oleh penelitian Sinulingga (2012) yang memperlihatkan bahwa beta saham berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Selain faktor-faktor eksternal, faktor-faktor internal perusahaan juga penting untuk diamati. Faktor-faktor internal perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang berpengaruh secara langsung terhadap *return* investasi. Penelitian ini

menggunakan rasio *Return on Equity* (ROE), rasio *Price to Book Value* (PBV), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai faktor-faktor internal perusahaan.

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Penelitian ini menggunakan *Return on Equity* (ROE) sebagai proksi rasio profitabilitas. Data ROE pada tahun 2013 dalam tabel 1.1 menunjukkan penurunan yang rendah berbanding lurus dengan penurunan *return* saham sementara pada tahun 2014 ROE mengalami kenaikan yang relatif tinggi dibandingkan dengan kenaikan *return* saham pada tahun yang sama. Munte (2009) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Sinulingga (2012) menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban jangka panjangnya. Dalam penelitian ini rasio solvabilitas diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER berkaitan dengan risiko yang dihadapi kreditur sebagai pemberi pinjaman dimana sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari pinjaman. DER pada tahun 2013 dalam tabel 1.1 mengalami peningkatan dan pada tahun 2014 mengalami penurunan, berbanding terbalik dengan *return* saham yang mengalami penurunan pada tahun 2013 dan pada tahun 2014 mengalami kenaikan. Penelitian Nathaniel (2008) menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian Hafsa (2010) menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Rasio pasar yang diproksi dengan *Price to Book Value* (PBV) digunakan untuk mengukur harga pasar saham relatif terhadap nilai bukunya. PBV menunjukkan penilaian investor terhadap saham sebuah perusahaan. Nilai rata-rata PBV selama periode 2012-2014 dalam tabel 1.1 menunjukkan perubahan yang berbanding lurus dengan perubahan *return* saham. Penelitian Nathaniel (2008) menunjukkan bahwa PBV berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sementara penelitian Munte (2009) menunjukkan bahwa PBV tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Pajak tangguhan terjadi karena adanya perbedaan temporer dalam laba menurut akuntansi dan laba menurut fiskal. Pajak tangguhan baik berupa beban pajak tangguhan maupun manfaat pajak tangguhan mempengaruhi jumlah pajak yang dibebankan pada laporan keuangan. Penelitian yang dilakukan Laux (2015) menunjukkan bahwa beban pajak tangguhan dan *return* saham mempunyai korelasi negatif. Data pajak tangguhan pada tabel 1.1 menunjukkan perubahan yang berbanding terbalik dengan perubahan *return* saham. Kenaikan pajak tangguhan pada tahun 2013 diikuti penurunan *return* saham pada tahun yang sama dan penurunan pajak tangguhan pada tahun 2014 diikuti kenaikan *return* saham. Penelitian pengaruh pajak tangguhan terhadap *return* saham masih jarang ditemui. Maka peneliti memasukkan pajak tangguhan sebagai salah satu variabel dalam penelitian ini.

Enterprise Multiple adalah rasio yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan statistik yang berhubungan dengan dengan nilai tersebut. Dalam penelitian ini statistik yang digunakan adalah laba sebelum bunga, pajak, penyusutan dan amortisasi (EBITDA). Rasio ini dapat digunakan untuk membandingkan perusahaan publik lintas negara dengan penggunaan EBITDA yang meniadakan efek distorsi kebijakan pajak yang hanya berlaku di suatu negara. Data *enterprise multiple* selama periode 2012-2014 dalam tabel 1.1 menunjukkan *trend* penurunan *return* saham diikuti kenaikan nilai *enterprise multiple*. Penelitian terkait *enterprise multiple* yang dilakukan Yulianto (2015) menunjukkan bahwa *enterprise multiple* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan uraian di atas, masih ada kesenjangan (*gap*) hasil penelitian dengan hasil yang berbeda. Perbedaan (*research gap*) terdapat pada variabel inflasi, kurs, ROE, PBV dan DER. Penelitian sejenis dengan menyertakan variabel Pajak Tangguhan dan *enterprise multiple* juga masih sulit ditemukan. Dengan adanya *research gap* tersebut dan perkembangan pasar modal yang didominasi sektor manufaktur, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2014”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas masih ada *research gap* mengenai pengaruh inflasi, kurs, ROE, PBV dan DER terhadap return saham. *Research gap* yang dimaksud timbul karena adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu untuk variabel inflasi, kurs, ROE, PBV dan DER. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman lebih mendalam tentang faktor-faktor yang mempengaruhi return saham.

Maka pokok permasalahan yang akan dijawab dalam penelitian ini adalah apakah inflasi, kurs (nilai tukar), Beta Saham (*Systematic Risk*), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), pajak tanggungan dan *Enterprise Multiple* berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2014?

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini adalah.

1. Variabel dependen yang digunakan : *Return* Saham
2. Variabel independen yang digunakan : Inflasi, Kurs, Beta Saham (*systematic risk*), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), Pajak Tanggungan dan *Enterprise Multiple*
3. Objek penelitian : Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh inflasi, kurs, beta saham (*systematic risk*), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), pajak tanggungan dan *Enterprise Multiple* secara simultan dan parsial terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia pada periode 2012-2014.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan antara lain :

1. Bagi calon investor dan investor, dapat menjadi bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan dalam melakukan investasi di pasar modal sehubungan dengan tingkat *return* saham yang diharapkan.
2. Bagi perusahaan, dapat memberi informasi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham baik faktor internal maupun faktor eksternal sehingga dapat digunakan sebagai dasar pengambilan kebijakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehubungan dengan harga saham dan pendanaan melalui pasar modal.
3. Bagi peneliti lain, penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dan tambahan informasi untuk mengembangkan penelitian lebih lanjut berkaitan dengan *return* saham.

1.6 Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi terhadap penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ratna Prihantini (2009) dengan judul “ANALISIS PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, ROA, DER DAN CR TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Kasus Saham Industri Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2006)”. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yaitu:

1. Variabel independen

Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen inflasi, nilai tukar, ROA, DER, dan CR. Sementara variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Inflasi, Kurs (Nilai Tukar), Beta Saham (*Systematic Risk*), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), Pajak Tangguhan dan *Enterprise Multiple*. Penggunaan variabel pajak tangguhan dan *enterprise multiple* dalam penelitian sejenis bersama-sama dengan variabel lain yang peneliti gunakan dalam penelitian ini masih jarang ditemukan, sehingga peneliti tertarik untuk menambahkan variabel tersebut.

2. Objek Penelitian

Objek yang digunakan penelitian dalam terdahulu adalah perusahaan industri Real Estate and Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Tahun Pengamatan

Tahun pengamatan yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah 2003 sampai dengan 2006. Sedangkan tahun pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 2012 sampai dengan 2014. Peneliti menggunakan tahun tersebut karena pada tahun 2013 IHSG mengalami penurunan cukup signifikan setelah kenaikan pasca krisis ekonomi tahun 2008.



UNIVERSITAS
MIKROSKIL