

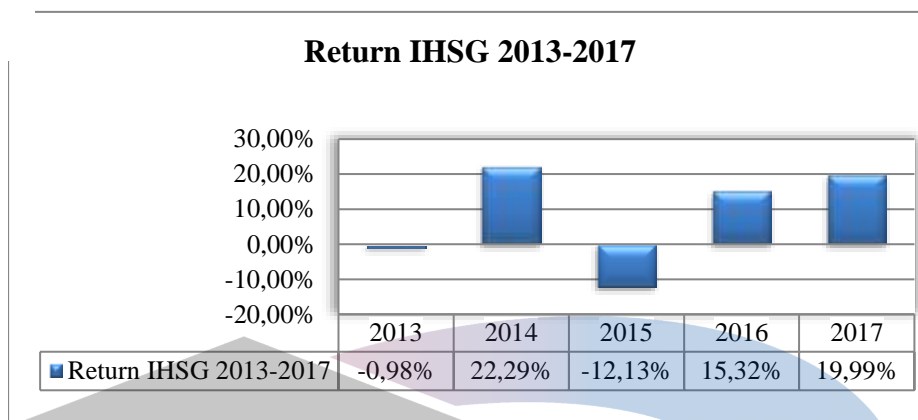
BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal merupakan lembaga keuangan yang berperan sebagai sarana memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melakukan investasi. Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi yang dilakukan. Sebagai dasar penilaian kinerja perusahaan, laporan keuangan perusahaan yang *go public* sangat penting. [1] Tujuan utama investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*) yang tinggi. Bagi para investor, *return* merupakan salah satu parameter untuk menilai seberapa besar keuntungan suatu saham. Investor yang akan berinvestasi di pasar modal melihat lebih dahulu saham perusahaan mana yang paling menguntungkan, dengan melihat nilai kinerja perusahaan melalui keuntungan suatu perusahaan.

Fenomena yang terjadi di beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah PT Indofarma Tbk (INAF) mengalami penurunan harga saham, harga saham INAF naik 2.685,7 persen dari Rp168 pada akhir 2015 menjadi Rp4.680 pada akhir 2016. Namun sepanjang 2017 ini, fenomena harga saham INAF tidak seperti tahun sebelumnya. Secara keseluruhan, saham INAF masih bergerak dalam tren negatif karena secara *year to date* hingga 11 Desember 2017, harga saham INAF sudah turun menjadi 29,9 persen atau Rp3.280 dari Rp.4680 pada tahun lalu. Penurunan harga saham ini mengakibatkan *return* saham juga menurun [2] .

PT Astra International Tbk. (ASII) dan PT Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS) mengalami penurunan harga saham. pada 3 Januari 2014, saham ASII tercatat Rp6.750 per saham. Namun, sampai dengan 1 Januari 2016, harga saham ASII turun drastis 11 persen menjadi Rp6.000 per saham. Dalam kurun waktu dua tahun itu, harga terendah ASII sempat berada di level Rp5.125 per saham. Harga saham IMAS pada 6 Januari 2017 tercatat senilai Rp1.305 per saham mengalami penurunan saham sebesar 73 persen dari harga saham per 3 Januari 2014 sebesar Rp4.775 per saham. Turunnya harga saham perusahaan tersebut tentunya berimbas pada turunnya *return* saham yang diterima oleh investor [3].



Gambar 1.1 return IHSG BEI Periode 2013-2017

Berdasarkan gambar 1.1 diatas bahwa perkembangan return IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dari tahun 2013 hingga tahun 2017 mengalami fluktuatif [4]. Pada tahun 2014 return IHSG mengalami kenaikan dengan nilai tertinggi sebesar 22,29%. Dan tahun 2015 return IHSG mengalami penurunan dengan nilai terendah sebesar -12,13%. Dari gambar tersebut bisa disimpulkan bahwa *return* saham bisa mengalami kenaikan atau penurunan. Ketika ingin melakukan investasi saham maka kita dapat melihat ketidak pastian mengenai *return* yang akan di dapatkan oleh para pemegang saham.

Return saham dipengaruhi oleh dua faktor yaitu makro ekonomi dan mikro ekonomi. Faktor makro ekonomi terinci dalam beberapa variabel ekonomi, misalnya inflasi, suku bunga, kurs, valuta asing, dan indeks saham regional. Sementara itu, faktor mikro ekonomi adalah faktor yang berada didalam perusahaan itu sendiri, misalnya laba per saham, dividen per saham, nilai buku per saham, *debt to equity ratio*, dan rasio keuangan lainnya. Dan penelitian ini menggunakan faktor mikro ekonomi. *Return* saham didapat dari dividen yang dibagikan oleh perusahaan, jadi semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka semakin besar pula *return* saham yang diterima oleh investor.

Faktor pertama yang diduga berpengaruh terhadap *return* saham yaitu perencanaan pajak. Perencanaan pajak adalah langkah awal dalam manajemen pajak. Tahap ini dilakukan dalam pengumpulan dan penelitian terhadap peraturan perpajakan agar dapat diseleksi jenis tindakan penghematan pajak yang akan dilakukan pada umumnya. Penekanan perencanaan pajak (*tax planning*) adalah untuk

meminimalkan kewajiban pajak. [5] Upaya manajer untuk meningkatkan *return* saham dapat dilakukan dengan memaksimalkan laba dan meminimalkan beban perusahaan. Usaha meminimalisasi beban pajak ini disebut sebagai perencanaan pajak. Proses mengorganisasi usaha wajib pajak dengan memanfaatkan berbagai celah kemungkinan yang dapat ditempuh sesuai dengan ketentuan peraturan perpajakan yang berlaku, agar perusahaan dapat membayar pajak dalam jumlah yang minimum. Jika semakin tinggi perencanaan pajak maka semakin tinggi pula *return* saham bagi investor. Jika semakin rendah perencanaan pajak maka *return* saham semakin rendah. Hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa perencanaan pajak berpengaruh terhadap *return* saham. [6] Hasil penelitian berbeda menyimpulkan bahwa perencanaan pajak tidak berpengaruh terhadap *Return* saham. [7]

Faktor kedua yang diduga berpengaruh terhadap *return* saham yaitu Rasio *leverage*. Rasio *Leverage* menunjukkan besarnya perusahaan dibiayai menggunakan hutang. Tingkat rasio yang tinggi mencerminkan perusahaan memiliki rasio yang tinggi terutama terhadap ketidakmampuan melunasi hutangnya sehingga investor menilai sebagai suatu yang tidak baik. Rasio *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) untuk mengetahui seberapa besar tingkat penggunaan utang atau dana asing oleh perusahaan dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri serta pengaruh dan risikonya terhadap perusahaan. [8] Semakin rendah nilai dari DER maka lebih baik atau semakin aman kewajiban yang harus dipenuhi oleh modal sendiri maka investor akan lebih tertarik apabila suatu perusahaan memiliki nilai DER yang kecil, sehingga berdampak pada *return* saham yang akan meningkat. [9] Menurut penelitian terdahulu menyatakan bahwa rasio *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. [10] Hasil penelitian yang berbeda menyimpulkan bahwa rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham. [11]

Faktor ketiga yang diduga berpengaruh terhadap *return* saham yaitu Rasio likuiditas. Rasio Likuiditas adalah usaha perusahaan melunasi hutang jangka pendek. Perusahaan yang dalam operasionalnya memperoleh laba yang optimal, maka akan semakin lancar pembiayaan dan pendanaan perusahaan tersebut. Penelitian ini menggunakan *Current Ratio* (CR) sebagai alat ukur dari rasio likuiditas untuk mengetahui usaha perusahaan melunasi hutang jangka pendek menggunakan aset lancar perusahaan. [8] Jika aset lancar melebihi kewajiban lancar maka tingkat

pengembalian keuntungan atau *return* akan rendah, hal ini dikarenakan aset yang berlebih menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu menggunakan aset untuk kegiatan pengeluaran perusahaan. Sebaliknya jika kewajiban lancar melebihi aset lancar maka tingkat pengembalian keuntungan atau *return* akan tinggi. [12] Menurut penelitian terdahulu menyatakan bahwa rasio likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. [11] Hasil penelitian yang berbeda menyimpulkan rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap *return* saham. [9]

Faktor keempat yang diduga berpengaruh terhadap *return* saham yaitu *Price to Book Value*. *Price to Book Value* merupakan salah satu rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan, sehingga semakin tinggi *Price to Book Value* maka semakin tinggi pula *return* saham. Semakin kecil nilai *Price to Book Value* maka harga dari suatu saham dianggap semakin murah. [10] Menurut penelitian terdahulu menyimpulkan bahwa *Price to Book Value* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. [10] Hasil penelitian berbeda menyimpulkan *Price to Book Value* berpengaruh positif terhadap *return* saham. [13]

Faktor kelima yang diduga berpengaruh terhadap *return* saham yaitu Rasio Aktivitas. Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya yang berupa aset. Penelitian ini menggunakan *Total Assets Turnover* (TATO) sebagai alat ukur dari rasio aktivitas. Jika penjualan lebih besar dari total aktiva maka tingkat pengembalian keuntungan atau *return* yang didapat perusahaan akan tinggi, karena penjualan yang besar mencerminkan keuntungan yang besar bagi perusahaan. Sebaliknya, jika total aktiva yang tinggi dari pada penjualannya maka *return* atau tingkat pengembalian keuntungan akan rendah. [12] Menurut penelitian terdahulu menyimpulkan rasio aktivitas tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. [10] Hasil penelitian berbeda menyimpulkan rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. [14]

Penelitian ini menambah variabel moderasi yaitu profitabilitas. Profitabilitas adalah suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasional perusahaan. Pengukuran ini menggunakan *Return On Equity* (ROE). *Return On*

Equity (ROE) merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini penting karena bagi pihak pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. [15] Semakin tinggi ROE berarti laba bersih yang diperoleh semakin besar maka pembayaran dividen kepada para pemegang saham tentu akan bertambah besar sehingga terjadi kenaikan *return* saham. Jika ROE rendah, maka mencerminkan perolehan laba bersih perusahaan yang rendah pula. Ini berakibat pada saham perusahaan yang kurang diminati oleh investor yang sebagai akibat pembagian dividen yang lebih rendah, sehingga minat investor atas saham tersebut berkurang sehingga otomatis akan mempengaruhi *return* saham. [16] Menurut penelitian terdahulu menyimpulkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. [17] Hasil penelitian berbeda menyimpulkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. [10]

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti tertarik untuk mengambil judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah Perencanaan Pajak, Rasio *Leverage*, Rasio Likuiditas, *Price To Book Value* dan Rasio Aktivitas berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017?
2. Apakah profitabilitas mampu Memoderasi pengaruh antara Perencanaan Pajak, Rasio *Leverage*, Rasio Likuiditas, *Price To Book Value* dan Rasio Aktivitas dengan *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017?

1.3. Ruang Lingkup

Ruang lingkup dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah *Return Saham*
2. Variabel Independen dalam penelitian ini adalah :
 - a. Perencanaan pajak diproksikan dengan *Effective Tax Rate* (ETR)
 - b. Rasio *Leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER)
 - c. Rasio Likuiditas diproksikan dengan *Current ratio* (CR)
 - d. *Price To Book Value* (PBV)
 - e. Rasio Aktivitas diproksikan dengan *Total Assets Turnover* (TATO)
3. Variabel Moderasi dalam penelitian ini adalah Profitabilitas diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE).
4. Objek penelitian ini menggunakan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Periode Pengamatan penelitian ini menggunakan tahun 2015-2017.

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan penelitian adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Perencanaan Pajak, Rasio *Leverage*, Rasio Likuiditas, *Price To Book Value* dan Rasio Aktivitas secara simultan dan parsial terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis kemampuan profitabilitas dalam memoderasi pengaruh antara Perencanaan Pajak, Rasio *Leverage*, Rasio Likuiditas, *Price To Book Value* dan Rasio Aktivitas dengan *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

1.5. Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan beberapa manfaat adalah sebagai berikut:

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan bahan masukan dalam pengambilan kebijakan manajemen khususnya yang berkaitan dengan *return* saham.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan tambahan informasi tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *return* Saham sehingga dapat menjadi dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai salah satu sumber bagi untuk melakukan penelitian selanjutnya mengenai *return* saham.

1.6. Origanilitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari peneliti terdahulu yang berjudul “Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Return* Saham”. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

1. Dari segi variabel Independen

Variabel sebelumnya adalah *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Price to book Value*, Rasio Aktivitas dan *Return On Equity*. Sedangkan pada penelitian ini peneliti menambahkan variabel independen yaitu Perencanaan Pajak. Adapun alasan peneliti menambah Perencanaan pajak karena, pajak merupakan unsur pengurang kas besar yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham sehingga dengan adanya perencanaan pajak tersebut maka akan meningkatkan *return* saham yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa perencanaan pajak digunakan oleh manajer untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. [5]

2. Dari segi variabel Moderasi

Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan penelitian ini menambah Profitabilitas diproksikan *Return On Equity* sebagai variabel moderasi karena Profitabilitas merupakan usaha perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasional perusahaan. Profitabilitas juga memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif

mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan oleh pemegang saham. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi, maka permintaan akan saham meningkat dan ketika harga saham semakin meningkat maka *return* saham juga akan meningkat.

3. Dari segi periode pengamatan

Periode pengamatan penelitian terdahulu pada tahun 2008-2012, sedangkan periode penelitian ini pengamatan pada tahun 2014-2017.



UNIVERSITAS MIKROSKIL