

BAB I

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang

Di era globalisasi ini, setiap perusahaan menginginkan usaha yang dijalankan dapat berkembang dan meluas, serta mendapatkan laba yang selalu meningkat. Perkembangan perusahaan dapat dilihat dari segi kualitas produk yang dihasilkan, teknologi yang digunakan, tenaga kerja yang handal dan profesional, serta kinerja perusahaan yang baik. Untuk mengembangkan suatu perusahaan diperlukan dana yang besar. Dana tersebut digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan, seperti membeli bahan baku, membayar gaji karyawan, dan biaya overhead pabrik. Tidak semua perusahaan memiliki dana untuk mencapai pengembangan perusahaan yang diinginkan. Perusahaan yang tidak mampu membiayai hal tersebut dapat menerbitkan sahamnya di pasar modal dengan tujuan memperoleh investor yang ingin menanamkan modalnya pada perusahaan dengan cara membeli saham dari perusahaan tersebut.

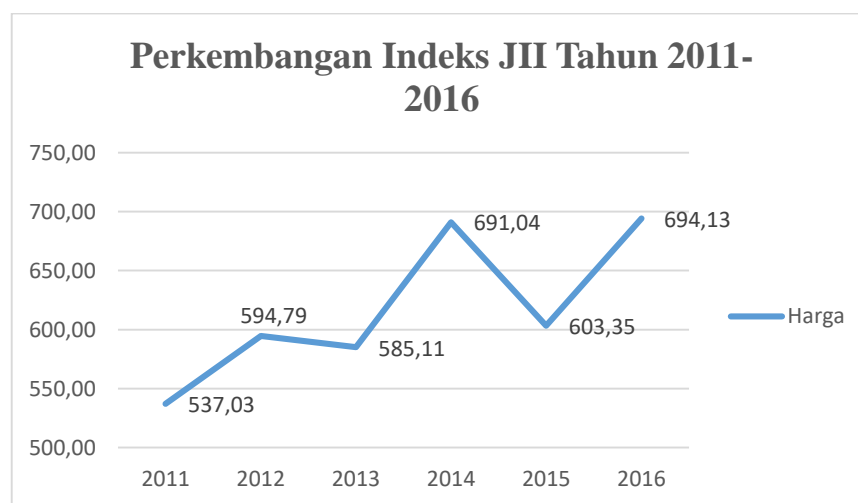
Pasar modal adalah pasar untuk memperjual belikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Pasar modal berfungsi menunjang perekonomian, karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal (Tandelilin, 2010).

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang. Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset *real* (tanah, mesin, emas atau bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan (Tandelilin, 2010). Investasi secara umum bertujuan untuk menghasilkan keuntungan dimasa depan yang mana hal tersebut dapat mensejahterakan kehidupan seseorang dimasa depan. Mensejahterakan kehidupan dimasa depan sudah dianjurkan dalam Islam yang terdapat pada surat Al-Baqarah ayat 261. Ayat tersebut menjelaskan bahwa orang yang mengeluarkan hartanya untuk ketaatan dan kebaikan, akan memperoleh pahala berlipat ganda dari Allah.

Sarana bagi penawaran jual dan beli saham adalah bursa efek yang berfungsi menciptakan pasar secara terus menerus bagi efek yang telah ditawarkan serta menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme pasar (Tandelilin, 2010). Di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat 11 jenis indeks yang menjadi pedoman bagi investor melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Salah satu indeks yang ada di dalam Bursa Efek Indonesia adalah *Jakarta Islamic Index* (JII). JII adalah indeks yang menggunakan 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasar dan likuiditas. Perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) harus memenuhi persyaratan sebagai berikut: *pertama*, tidak termasuk usaha perjudian

dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang. *Kedua*, tidak tergolong usaha lembaga keuangan konvensional yang kegiatan operasionalnya menggunakan instrumen suku bunga. *Ketiga*, bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram. *Keempat*, tidak termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *mudarat*.

Daftar saham yang menjadi acuan perhitungan indeks JII di Bursa Efek Indonesia diperbaharui setiap enam bulan sekali. Harga saham JII selama tahun 2011 hingga 2016 selalu mengalami fluktuasi. Berikut adalah pergerakan harga saham JII periode 2011-2016:



Sumber: www.ojk.go.id (data diolah)

Grafik 1.1 Perkembangan Harga Saham JII Tahun 2011-2016

Dari grafik diatas, dapat di lihat bahwa setiap tahunnya harga saham JII mengalami fluktuasi. Harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) tertinggi pada tahun 2016 yaitu mencapai 694,13 sedangkan yang paling rendah terjadi pada tahun 2011 yaitu 537,03. Pada tahun 2013 sampai 2014, harga saham meningkat cukup besar bila

dibandingkan dengan tahun sebelumnya dan sesudahnya, yaitu mencapai 105,93. Dan di tahun 2014 sampai 2015, harga saham menurun tajam yaitu sebesar 87,69. Perubahan harga saham setiap waktu tidak dapat diprediksi apabila pelaku investasi khususnya perusahaan tidak melakukan suatu analisis. Analisis yang dapat dilakukan untuk memprediksi harga saham adalah analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal adalah cara memprediksi harga saham yang akan datang dengan memperhatikan pergerakan harga saham setiap detik, setiap hari, setiap minggu, atau setiap bulan, kemudian mengambil kesimpulan kecenderungan gerakan harga naik atau turun di waktu yang akan datang sehingga dapat membuat keputusan untuk “waktu beli” atau “waktu jual” saham. Sedangkan analisis fundamental adalah cara mengetahui saham yang berkinerja baik atau berkinerja buruk, sehingga dapat memutuskan sekuritas yang “layak beli” atau “layak jual” (Samsul, 2015). Analisis fundamental merupakan analisis yang akan memperhitungkan risiko dan harga saham yang terjadi maupun yang sedang terjadi. Analisis fundamental diperlukan untuk memperhitungkan risiko dan keuntungan yang bisa diterima berupa dividen atau *capital gain* (Artha, Achsan, dan Sasongko, 2014).

Seorang investor pada umumnya memiliki tingkat rata-rata *return* yang dibutuhkan yang biasa dikenal dengan istilah *required return*. Tujuan *return* sendiri adalah untuk memenuhi kemakmuran investor. *Return* sebuah investasi diukur dari *return* yang diterima pada periode waktu tertentu, biasanya satu tahun. Investor menginvestasikan sejumlah dananya untuk masa yang akan datang dan ketika masa itu tiba, investor dapat mendapatkan pengembalian sesuai strategi yang mereka

lakukan agar hasilnya dapat sesuai dengan yang mereka harapkan, baik itu lebih rendah maupun lebih tinggi (Jones, 2010). Seperti yang terjadi pada *return* indeks JII di bawah ini yang mengalami kenaikan dan penurunan:

Tabel 1.1 Fluktuasi Return Saham Perusahaan Indeks JII Tahun 2011-2016

KODE PERUSAHAAN	2011		2012		2013		2014		2015		2016	
	Rp	(%)	Rp	(%)	Rp	(%)	Rp	(%)	Rp	(%)	Rp	(%)
AALI	-4.500	-17%	-2.000	-9%	5.400	27%	850	-3%	-8.400	-35%	925	6%
ASII	19.450	36%	200	3%	-800	-11%	625	9%	-1.425	-19%	2.275	38%
ASRI	165	56%	140	30%	-170	-28%	130	30%	-217	-39%	9	3%
INTP	1.100	7%	5.400	32%	-2.450	-11%	5.000	25%	-2.675	-11%	-6.925	-31%
KLBF	150	5%	380	56%	190	18%	580	46%	-510	-28%	195	15%
LPKR	-20	-3%	340	52%	-90	-9%	110	12%	15	1%	-315	-30%
TLKM	-900	-11%	2.000	28%	340	19%	715	33%	240	8%	875	28%
UNTR	2.550	11%	-6.650	-25%	-700	-4%	-1.650	-9%	-400	-2%	4.300	25%

Sumber: www.sahamok.com (data diolah)

Dapat dilihat pada tabel diatas, setiap tahun *return* yang didapatkan oleh perusahaan mengalami fluktuasi. PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) mengalami penurunan paling banyak di antara saham lain, pada tahun 2011 mengalami penurunan 17% dan meningkat di tahun 2013 27% dan mengalami peningkatan pada tahun 2014 hingga 2015 masing-masing 3% dan 35%. PT Kalbe Farma Tbk. (KLBF) dan Telekomunikasi Indonesia (persero) (TLKM) hanya mengalami satu kali penurunan *return* selama tahun 2011 sampai 2016. KLBF mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 28% dan meningkat pada tahun berikutnya sebesar 15%. Sementara TLKM mengalami penurunan *return* pada tahun 2011 yaitu sebesar 11% dan meningkat ditahun 2012 sampai 2016, masing-masing sebesar 28%, 19%, 33%, 8%, dan 28%.

Untuk memprediksi *return* saham banyak faktor yang dapat digunakan sebagai parameter, dari berbagai macam faktor tersebut antara lain adalah informasi keuangan perusahaan dan informasi pasar atau rasio saham (Lulukiyah, 2010).

Rasio keuangan yang dihasilkan dari laporan keuangan menjadi indikator untuk menganalisis faktor fundamental khususnya faktor internal. Rasio keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan hubungan antara berbagai macam akun (*accounts*) dari laporan keuangan yang mencerminkan keadaan keuangan serta hasil operasional perusahaan (Lestari, 2016). Pada penelitian ini rasio keuangan yang digunakan untuk melihat pengaruhnya terhadap *return* saham adalah *Earnings Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Quick Ratio* (QR).

Rasio pertama yang digunakan dalam penelitian adalah laba per lembar saham atau *Earnings Per Share* (EPS). *Earnings Per Share* (EPS) adalah bagian laba yang menjadi hak untuk setiap saham perusahaan yang menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Pada umumnya manajemen, pemegang saham dan calon pemegang saham sangat tertarik dengan EPS, karena EPS menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh setiap pemegang saham biasa. EPS dianggap sebagai alat ukur kinerja keuangan suatu perusahaan yang penting bagi manajemen dan investor. EPS yang besar menandakan kemampuan perusahaan yang lebih besar dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham. Peningkatan EPS menandakan perusahaan berhasil meningkatkan taraf kemakmuran investor untuk menambah jumlah modal yang ditanam pada perusahaan (Hartati, 2010). Di dalam Islam, mendapatkan balasan seperti keuntungan sudah di janjikan oleh Allah dalam surat Al-Zalzalah ayat 7-8 yang menjelaskan bahwa Allah akan membalas semua perbuatan yang dikerjakan oleh umat-Nya baik dalam hal kebaikan maupun keburukan. Seperti halnya

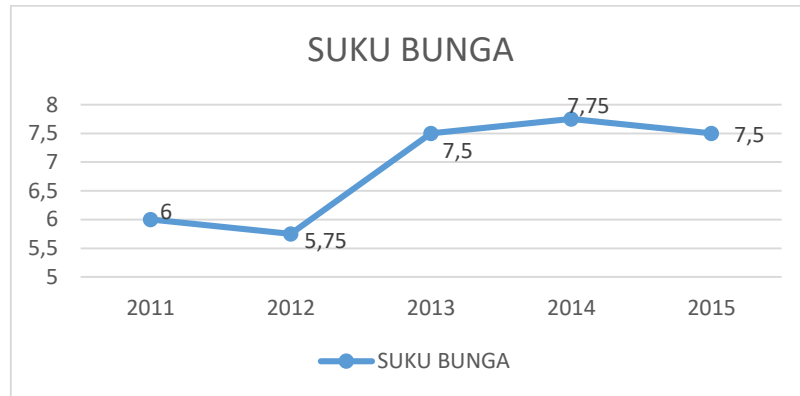
berinvestasi saham yang akan mendapatkan keuntungan maupun kerugian. Pada penelitian yang dilakukan oleh Verawati (2014) menunjukkan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan Verawati, penelitian yang dilakukan oleh Scrimgeour (2014) menunjukkan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi *return* saham adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* dalam menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi utang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Hal ini menunjukkan sumber modal perusahaan tergantung dari pihak luar sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan modal terhadap perusahaan. Menurunnya minat investor berdampak pada penurunan harga saham yang berakibat terhadap total *return* (Hartati, 2010). Dalam Islam, memenuhi sebuah kewajiban merupakan hal yang wajib dilaksanakan untuk memenuhi kebutuhan diri sendiri maupun menolong orang lain. Allah berfirman dalam surat An-Nahl ayat 97 yang menjelaskan bahwa Islam sangat mengutamakan untuk memenuhi kewajiban atau tanggung jawab terlebih dahulu, setelah itu baru menerima hak sebagai balasan dari amal perbuatannya. Penelitian yang dilakukan oleh Anisa (2015) menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian lain yang dilakukan oleh Slamet dan Bambang (2013) menunjukkan hasil yang berbeda, bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Selain EPS dan DER, faktor lain yang mempengaruhi *return* saham adalah *Quick Ratio* (QR). *Quick ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perhitungan *quick ratio* dengan mengurangi aktiva lancar dengan persediaan. Hal ini dikarenakan persediaan merupakan unsur aktiva lancar yang likuiditasnya rendah dan sering mengalami fluktuasi harga serta menimbulkan kerugian jika terjadi likuiditas. Jadi rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang paling likuid mampu menutupi utang lancar (Zunaini dan Brahmayanti, 2016). Memenuhi kewajiban sama saja seperti memenuhi kebutuhan. Dalam memenuhi kebutuhan, setiap manusia tidak dapat melakukannya seorang diri. Hal tersebut dapat diatasi dengan saling tolong menolong. Islam sangat menganjurkan umat untuk saling tolong menolong yang dilakukan dalam segala cara. Salah satunya dengan utang piutang. Islam memperbolehkan utang piutang agar dapat keluar dari segala kesusahan dan kesempitan yang dihadapi. Penelitian yang dilakukan oleh Puspitasari (2013) menunjukkan bahwa QR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh Widyawati (2012), menunjukkan bahwa QR tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Untuk memprediksi *return* saham dengan analisis fundamental, bukan hanya faktor internal saja yang dapat digunakan, melainkan dapat diprediksi dengan faktor eksternal, salah satunya dengan tingkat suku bunga. Investor ada baiknya melihat tingkat suku bunga yang ditetapkan BI sebelum mengambil keputusan

investasi. Berikut merupakan tingkat suku bunga yang ditetapkan BI dari tahun 2011 hingga tahun 2015.



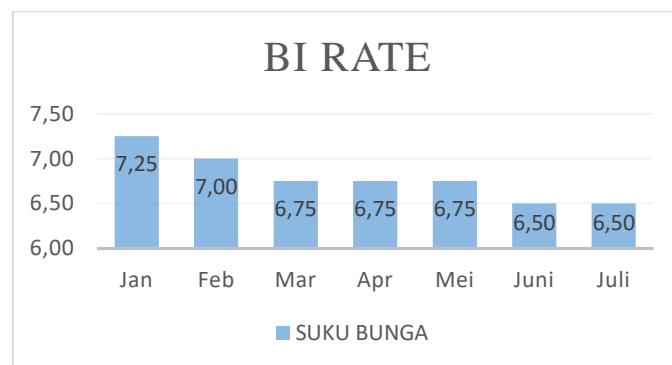
Sumber: www.bi.go.id (data diolah)

Grafik 1.2 BI Rate Tahun 2011-2015

Dari data diatas, dapat dilihat bahwa suku bunga mengalami fluktuasi dari tahun 2011 sampai 2016. Pada tahun 2012 dan 2015, suku bunga mengalami penurunan. Menurunnya suku bunga mengakibatkan para investor lebih memilih untuk melakukan investasi di pasar modal dibanding berinvestasi dalam deposito. Tingkat suku bunga yang rendah dapat meningkatkan harga saham yang dimiliki suatu emiten, hal itu dikarenakan para investor akan lebih menyukai berinvestasi dalam bentuk saham dibandingkan dengan deposito. Berbeda hal dengan tahun 2013 dan 2014, suku bunga mengalami peningkatan yang mengakibatkan harga saham suatu emiten akan menurun dan *return* yang dihasilkan pun juga akan menurun. Hal tersebut terjadi karena investor akan lebih memilih untuk melakukan deposito tabungan dibanding berinvestasi saham. Sehingga pasar saham pun kurang diminati. Bila perusahaan mendapatkan modal dari pinjaman, *return* yang dihasilkan perusahaan tersebut dipengaruhi oleh suku bunga yang ditetapkan, bila suku bunga meningkat, *return* saham yang dihasilkan perusahaan pun menurun.

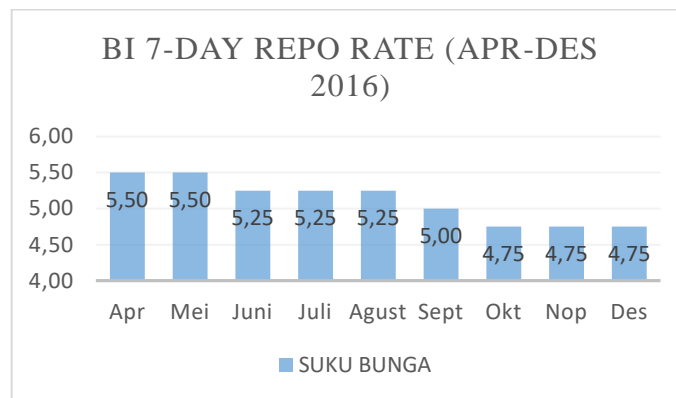
Hal tersebut disebabkan karena beban utang perusahaan lebih besar dibandingkan ekuitas perusahaannya. Jika suku bunga meningkat, bunga kredit meningkat dan biaya pinjaman menjadi naik sehingga laba perusahaan menurun serta kinerja perusahaan pun juga menurun dan dampaknya *return* yang akan diperoleh investor pun menurun sehingga saham perusahaan tersebut kurang diminati investor (Oktiar, 2014).

Bank Indonesia melakukan penguatan kerangka operasi moneter dengan memperkenalkan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu *BI 7-Day Repo Rate*, yang berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016. Selain *BI Rate* yang digunakan, pengenalan suku bunga kebijakan yang baru tidak mengubah *stance* kebijakan moneter yang sedang diterapkan. Pada masa transisi, *BI Rate* akan tetap digunakan sebagai acuan bersama dengan *BI Repo Rate 7 Hari* (BI, 2016). Berikut data tingkat suku bunga sebelum dan sesudah berlaku *BI Repo Rate 7 Hari* selama tahun 2016:



Sumber: www.bi.go.id (data diolah)

Grafik 1.3 BI Rate Tahun 2016 (Januari-Juli)



Sumber: www.bi.go.id (data diolah)

Grafik 1.4 BI 7 Day Repo Rate Tahun 2016 (April-Desember)

Dapat dilihat pada grafik 1.3 dan 1.4, sebelum dan sesudah berlakunya BI Repo Rate 7 Hari, suku bunga pada bulan april, mei, juni, dan juli terjadi perbedaan. Misalnya pada bulan april sebelum BI Repo Rate 7 Hari, suku bunga mencapai 6,75 sedangkan sesudah BI Repo Rate 7 Hari, suku bunga bulan april mencapai 5,50. Hal tersebut terjadi karena BI menginginkan suku bunga kebijakan dapat secara cepat memengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. Instrumen BI Repo Rate 7 Hari sebagai acuan yang baru memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan (BI, 2016).

Suku bunga merupakan harga atas dana yang dipinjam. Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang berlaku saat itu. Dengan menerbitkan sekuritas ekuitas atau utang berupa obligasi pada saat tingkat bunganya lebih rendah dari *earning power* dari penambahan modal tersebut. Suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya peminjaman lebih rendah sehingga suku bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi akan menyebabkan harga saham

meningkat (Dwita dan Rahmidani, 2012). Suku bunga dalam Islam yang dipaparkan oleh beberapa ulama adalah riba yang mana riba tersebut tidak diperbolehkan dalam Islam atau haram. Hukum haramnya riba terdapat di dalam surat Al-Baqarah ayat 275 sampai 278. Ayat tersebut menyatakan secara jelas bahwa setiap tambahan melebihi dan di atas pokok pinjaman sudah pasti riba dan haram, baik tingkat suku bunga rendah, berlipat, tetap atau berubah-ubah (Seed, 1996). Pada penelitian yang dilakukan oleh Tri, Nurul dan Hender (2013) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pada penelitian lain yang dilakukan oleh Sari, Safitri, dan Juwita (2011) menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas, penulis tertarik untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan terhadap *return* saham JII dan membahasnya dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas dan Suku Bunga Terhadap Return Saham dan Tinjauannya Dari Sudut Pandang Islam”**. Proksi dari variabel profitabilitas adalah EPS. Proksi dari variabel solvabilitas adalah DER. Dan proksi dari variabel likuiditas adalah QR.

1.2.Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat disimpulkan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham JII?
2. Apakah DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham JII?

3. Apakah QR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham JII?
4. Apakah suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham JII?
5. Apakah EPS, DER, QR dan suku bunga secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham JII?
6. Bagaimana pengaruh EPS, DER, QR dan suku bunga terhadap *return* saham JII di tinjau dari sudut pandang Islam?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh EPS terhadap *return* saham JII
2. Untuk mengetahui pengaruh DER terhadap *return* saham JII
3. Untuk mengetahui pengaruh QR terhadap *return* saham JII
4. Untuk mengetahui pengaruh suku bunga terhadap *return* saham JII
5. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan EPS, DER, QR dan suku bunga terhadap *return* saham JII
6. Untuk mengetahui pengaruh EPS, DER, QR dan suku bunga terhadap *return* saham JII di tinjau dari sudut pandang Islam.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan tentang pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap *return* saham dengan cara menganalisis rasio keuangan. Dan diharapkan dapat berkontribusi

dalam pengambilan keputusan *financial* dan menetapkan kebijakan strategis dimasa yang akan datang bagi perusahaan dan investor yang digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang dapat memberikan tingkat pengambilan hasil (*return*) yang optimal. Serta dapat dijadikan sebagai referensi untuk penelitian yang lain.