

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Gejolak krisis keuangan global telah mengubah tatanan perekonomian dunia. Sejumlah kebijakan yang sangat agresif di tingkat global telah dilakukan untuk memulihkan perekonomian. Di Indonesia, krisis mulai terasa terutama menjelang akhir 2008. Perekonomian Indonesia mulai mendapat tekanan berat pada triwulan IV-2008. Hal itu tercermin pada perlambatan ekonomi secara signifikan terutama karena anjloknya kinerja ekspor.

Secara umum, perekonomian Indonesia tahun 2009 telah mampu melewati tahun penuh tantangan tersebut dengan capaian yang cukup baik. Perlambatan pertumbuhan ekonomi yang lebih besar di tengah kontraksi perekonomian global dapat dihindari, karena struktur ekonomi yang banyak didorong oleh permintaan domestik. Setelah mengalami tekanan berat pada triwulan I 2009, stabilitas pasar keuangan dan makroekonomi juga semakin membaik sampai dengan akhir tahun 2009.

Di tengah ketidakseimbangan pemulihan ekonomi global, kinerja perekonomian domestik selama tahun 2010 terus mengalami perbaikan. Hal itu tercermin dari pertumbuhan PDB yang meningkat tinggi, neraca pembayaran yang mengalami surplus cukup besar, serta kinerja sektor keuangan yang semakin membaik. Didukung oleh faktor fundamental yang membaik tersebut serta terjaganya persepsi positif terhadap

perekonomian Indonesia, nilai tukar rupiah juga mengalami penguatan dengan volatilitas yang cukup rendah.

Pada perekonomian Indonesia tahun 2011 menunjukkan daya tahan yang kuat di tengah meningkatnya ketidakpastian ekonomi global, tercermin pada kinerja pertumbuhan yang bahkan lebih baik dan kestabilan makroekonomi yang tetap terjaga. Dari sisi Bank Indonesia, penerapan bauran kebijakan moneter dan makroprudensial secara terukur dan pada waktu yang tepat telah berhasil menjaga stabilitas makroekonomi dan sistem keuangan.

Dalam tahun 2012, Bank Indonesia akan mengoptimalkan peran bauran kebijakan moneter untuk menjaga inflasi tetap berada di dalam kisaran sarannya serta mendorong pertumbuhan ekonomi dalam rangka memitigasi risiko perlambatan ekonomi global. Kinerja perekonomian Indonesia pada tahun 2012 cukup menggembirakan di tengah perekonomian dunia yang melemah dan diliputi ketidakpastian.

Perekonomian Indonesia pada tahun 2013 diperkirakan tumbuh lebih tinggi, namun sejumlah risiko dan tantangan perlu diantisipasi. Permintaan domestik diperkirakan tetap menjadi penyumbang utama pertumbuhan ekonomi. Namun sejumlah tantangan dan risiko perlu diantisipasi untuk menjaga stabilitas ekonomi makro dan sistem keuangan.

Perubahan kondisi ekonomi global di tahun 2013 memunculkan ancaman terhadap stabilitas makroekonomi dan kesinambungan pertumbuhan ekonomi. Respons bauran kebijakan yang ditempuh Bank

Indonesia dan Pemerintah mampu mendorong ekonomi bergerak ke tingkat yang lebih seimbang dan mengembalikan stabilitas makroekonomi. Perekonomian Indonesia diperkirakan lebih baik, meskipun berbagai risiko perlu terus diantisipasi.

Kebijakan Bank Indonesia di tahun 2014 akan tetap fokus pada upaya menjaga stabilitas makroekonomi. Upaya-upaya ini tetap harus didukung oleh percepatan reformasi struktural dalam rangka mencapai pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Tahun 2014 yang baru saja berlalu ternyata kembali menjadi tahun yang penuh tantangan bagi perekonomian Indonesia. Kondisi ekonomi global tidak secerah prakiraan semula. Pemulihan memang terus berlangsung di berbagai ekonomi utama dunia, namun dengan kecepatan yang tidak sesuai dengan harapan dan tidak merata (<http://www.bi.go.id>).

Akhir-akhir ini, pasar modal menjadi isu penting dalam perjalanan ekonomi kita. Kita dapat melihat negara China, hampir sebagian besar penduduknya ikut terlibat dalam perdagangan saham, bahkan para petani di sana ikut jual beli saham. Akan tetapi, ditengah hiruk pikuknya pemberitaan, banyak masyarakat kita yang belum tahu tentang hal tersebut. Mempunyai banyak fungsi, secara makro ekonomi sebagai sarana pemerataan pendapatan. Masyarakat dapat menikmati keuntungan dari perusahaan walaupun mereka bukan pendiri atau pengelola, yaitu dengan membeli saham perusahaan tersebut. Sehingga keuntungan perusahaan dapat dinikmati masyarakat umum dengan bantuan pasar modal.

Bagi perusahaan, pasar modal juga memberikan keuntungan besar, yaitu untuk mengembangkan usahanya (ekspansi) dengan menggunakan dana dari hasil penjualan saham di pasar ini tanpa harus hutang ke Bank yang bunganya cukup besar, dengan syarat yang rumit. Pasar ini juga sebagai Leading Indicator perekonomian suatu negara, jika kondisinya baik atau berkembang, maka ekonomi suatu negara tersebut juga akan baik (tidak berlaku mutlak).

Pasar modal dikatakan mempunyai fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (issuer). Dengan adanya pasar modal maka perusahaan publik dapat memperoleh dana segar masyarakat melalui penjualan Efek saham melalui prosedur IPO. Pasar modal di Indonesia berkembang dengan pesat karena semakin tingginya volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan utama dari aktivitas di pasar modal adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*). Para investor menggunakan berbagai cara untuk memperoleh *return* yang diharapkan, baik melalui analisis sendiri terhadap perilaku perdagangan saham, maupun dengan memanfaatkan saran yang diberikan oleh para analis pasar modal seperti *broker*, *dealer*, manajer investasi dan lain-lain. Perusahaan yang tergabung dalam pasar modal harus mampu meningkatkan nilai perusahaannya karena nilai perusahaan

yang tinggi tentu memberikan gambaran yang baik dan peluang *return* yang besar.

Apabila perusahaan menganggap semua investor adalah investor yang rasional maka dengan *return* ekspektasi yang tinggi tentu saja akan semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli sekuritas yang dikeluarkan oleh perusahaan emiten sehingga tujuan pendanaan yang diinginkan perusahaan melalui pasar modal juga terpenuhi. Tingginya harapan rata-rata investor lokal terhadap tingkat pengembalian (*return*) investasi tahun ini (2015), harus diimbangi pemahaman untuk mengenal berbagai instrumen investasi. Saham dinilai bisa menjadi pilihan untuk merealisasikan harapan investor lokal tersebut.

Pasar modal erat kaitannya dengan LQ45. LQ45 merupakan wadah yang di dalamnya berisi perusahaan-perusahaan atau lembaga yang sahamnya sudah memenuhi kriteria dan likuiditas pasar yang tinggi. Apabila suatu perusahaan sudah menduduki jajaran LQ45, hal tersebut merupakan suatu kehormatan tersendiri karena menunjukkan bahwa pelaku pasar modal sudah mengakui bahwa tingkat kapitalisasi dan likuiditas perusahaan tersebut cukup baik. Meskipun demikian, perusahaan yang sudah termasuk di dalamnya harus tetap mempertahankan likuiditasnya agar tetap bisa bertahan dalam jajaran LQ45 dan tidak tersingkirkan oleh perusahaan yang lain.

Indeks LQ45 adalah nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar. Indeks LQ45,

menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah (<http://idx.co.id>).

Pada penelitian ini objek yang digunakan adalah perusahaan non keuangan LQ45 yang terdaftar di BEI selama periode 2008 - 2014. Alasan tidak menggunakan perusahaan keuangan sebagai obyek dalam penelitian ini dikarenakan laporan keuangan pada perusahaan keuangan memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan non keuangan. Pada perusahaan keuangan sumber dananya lebih banyak diperoleh dari pihak ketiga (tabungan) oleh karena itu pada perusahaan keuangan rasio DER tidak lazim digunakan namun yang digunakan adalah *loan to deposit ratio* (LDR).

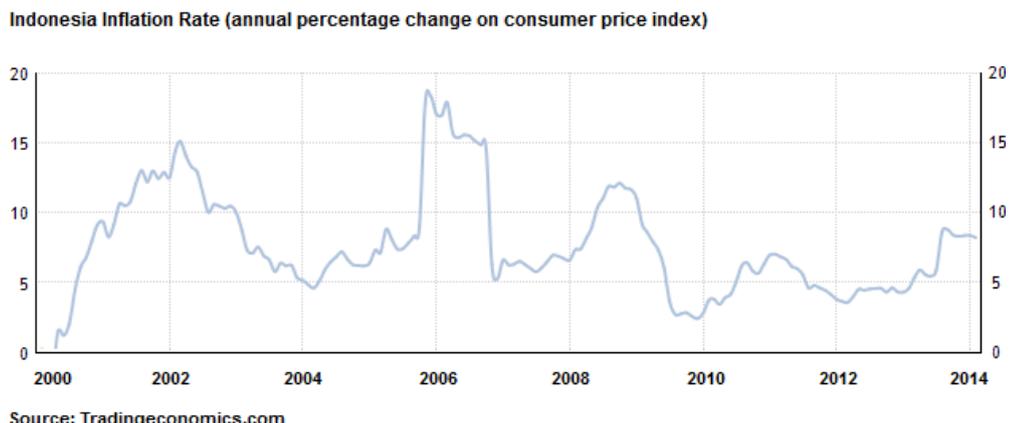
Selain itu pada perusahaan keuangan penjualannya berupa kredit jadi lebih lazim menggunakan istilah pendapatan kredit (*revenue*). Penelitian ini penting karena penanam modal lebih mengharapkan ROE yang tinggi daripada ROA karena ROA berkaitan dengan hutang perusahaan yang mengandung biaya hutang.

Peneliti memilih variabel CR karena merupakan ukuran yang umum digunakan untuk melihat kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo. Menurut Subramanyam dan Jhon dalam Fahmi (2011) CR mampu untuk mengukur kemampuan memenuhi kewajiban lancar, sebagai penyangga kerugian, dan merupakan cadangan

dana. DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas, yang berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal yang dijadikan untuk jaminan utang. ROE merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham yang mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas, dan berguna untuk mengetahui besarnya kembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik.

Adapun 4 perusahaan LQ45 non-keuangan yang konsisten dan memiliki laporan keuangan yang lengkap dari tahun 2008-2014, diantaranya adalah Astra Internasional Tbk., Perusahaan Gas Negara Tbk., Telekomunikasi Indonesia Tbk. dan United Tractors Tbk. (<http://idx.co.id>).

Lalu fenomena yang lain muncul bukan hanya dari rasio keuangan saja melainkan dari inflasi pada Indonesia. Secara historis, tingkat dan volatilitas inflasi di Indonesia lebih tinggi dibanding negara-negara berkembang lain. Sementara negara-negara berkembang lain tingkat inflasinya mencapai sekitar tiga sampai lima persen per tahun dalam periode 2005 sampai 2013, tingkat inflasi di Indonesia mencapai rata-rata 8.5 persen per tahun dalam periode yang sama.



Gambar 1.1.
Pergerakan Inflasi di Indonesia

Puncak volatilitas inflasi Indonesia berhubungan dengan kebijakan penyesuaian harga oleh pemerintah. Harga-harga energi (bahan bakar minyak dan listrik) ditetapkan oleh pemerintah dan oleh karena itu tidak mengikuti kondisi pasar, yang berarti defisit yang muncul harus diserap oleh subsidi. Hal ini mengakibatkan tekanan besar pada defisit anggaran tahunan pemerintah dan juga membatasi pengeluaran publik dalam hal-hal produktif jangka panjang, seperti infrastruktur dan pengeluaran untuk soal sosial. Selain itu, mengatur ulang subsidi energi (menaikkan harga energi) dapat mengakibatkan timbulnya risiko politik karena keresahan sosial akan timbul bilamana ada tekanan inflasi.

Tabel 1.1.
Inflasi di Indonesia Tahun 2008-2014:

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Inflation (annual percent change)	9.8	4.8	5.1	5.4	4.3	8.4	8.4
Bank Indonesia Target (annual percent change)	5.0	4.5	5.0	5.0	4.5	4.5	4.5

Sources: World Bank and Bank Indonesia

Karakteristik tingkat inflasi yang tidak stabil di Indonesia menyebabkan deviasi yang lebih besar dibandingkan biasanya dari proyeksi inflasi tahunan oleh Bank Indonesia. Akibat dari ketidakjelasan inflasi semacam ini adalah terciptanya biaya-biaya ekonomi, seperti biaya peminjaman yang lebih tinggi di negara ini (domestik dan internasional) dibandingkan dengan negara-negara berkembang lainnya. Saat rekam jejak yang baik mengenai mencapai target inflasi tahunan terbentuk, kredibilitas kebijakan moneter yang lebih besar akan mengikutinya. Namun, karena inflasi yang tidak stabil terutama disebabkan karena penyesuaian harga bahan bakar bersubsidi, kami memprediksi akan terjadi lebih sedikit deviasi antara target awal dan realisasi inflasi ke depan.

Outlook inflasi Indonesia sangat dipengaruhi oleh keputusan pengurangan tidaknya subsidi tersebut. Bank Dunia memperkirakan kenaikan harga BBM sebanyak Rp 2,000 dapat menambahkan sekitar tiga poin persentase pada tingkat inflasi umum dan dapat menambahkan sekitar satu poin persentase pada inflasi inti. Kenaikan harga listrik diperkirakan akan menyebabkan efek yang lebih kecil (< 1 persen) terhadap laju inflasi. Sebagai gambaran, Bank Indonesia menargetkan tingkat inflasi sebanyak 4.5 persen pada tahun 2013.

Beberapa bukti empiris dari Dita dan Murtaqi (2014) melakukan penelitian dengan menggunakan beberapa variabel yaitu NPM, PBV, DER dan *return* saham. Hasilnya DER berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham berpengaruh secara negatif dan

signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan menurut Petcharabul dan Romprasert (2014) melakukan penelitian dengan judul *Technology Industry on Financial Ratios and Stock Return*. Hasilnya menunjukkan bahwa CR, DER dan INTO berpengaruh secara tidak signifikan terhadap *return* saham.

Beberapa penelitian lainnya tentang pengaruh analisis fundamental dan rasio keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan di bidang F&B di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2012. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *return* saham (Khotimah dan Murtaqi, 2015). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Jabbari dan Fathi (2014) mengenai pengaruh *financial ratio*, *accounting for inflation* dan *artificial neural network* terhadap *return* saham pada perusahaan di Bursa Efek Tehran tahun 2007 - 2012. Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *current ratio* terhadap *return* saham.

Penelitian terdahulu tentang struktur modal dan rasio keuangan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* dan *return on equity* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham (Khan dan Ahmad, 2013).

Penelitian terdahulu dengan judul "*Impact of Interest Rate, Exchange Rate and Inflation on Stock Returns of KSE 100 Index*". Tingkat suku bunga dan inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* saham (Khan, 2012).

Sedangkan, Floros (2004) melakukan penelitian dengan judul “*Stock Returns and Inflation in Greece*”. Hasilnya menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham

Melihat fenomena *return* saham pada perusahaan indeks LQ45 *non-financial* selama periode 2008 hingga 2014, serta adanya beberapa penelitian terdahulu yang berbeda, dengan demikian memperkuat perlunya diajukan penelitian untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, solvabilitas dan inflasi terhadap *return* saham (Studi kasus pada perusahaan indeks LQ45 *non-financial* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2014).

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada bagian sebelumnya, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah Likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2014?
2. Apakah Profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2014?
3. Apakah Solvabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2014?

4. Apakah Inflasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2014 ?
5. Apakah Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas dan Inflasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2014?
6. Bagaimana Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas dan Inflasi terhadap *return* saham menurut pandangan Islam?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh Likuiditas terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2014.
2. Untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2014.
3. Untuk mengetahui pengaruh Solvabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2014.

4. Untuk mengetahui pengaruh Inflasi terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2014.
5. Untuk mengetahui pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas dan Inflasi terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2014.
6. Untuk mengetahui tinjauan dari sudut pandang Islam.

1.3.2. Manfaat Penelitian

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu dasar pertimbangan di dalam pengambilan keputusan dalam bidang keuangan terutama dalam rangka memaksimalkan kinerja perusahaan dan pemegang saham, sehingga saham perusahaannya dapat terus bertahan dan mempunyai *return* yang besar.
2. Memberikan informasi dan referensi tambahan kepada pihak-pihak yang berkepentingan, terutama sebagai *input* dalam perhitungan proyeksi tingkat pengembalian saham pada masa yang akan datang.