

Bab I

Pendahuluan

1.1. Latar Belakang Masalah

Dunia baru saja mengalami krisis keuangan global yang melanda hampir seluruh negara yang terjadi pada akhir tahun lalu. Krisis keuangan tersebut tentu membawa dampak buruk bagi banyak perusahaan. Berbagai pasar modal di seluruh dunia juga ikut terhempas akibat krisis global ini. EDJ (Kompas, 10 Oktober 2008) memberitakan berbagai indeks saham di dunia seperti indeks *Dow Jones*, *National Association of Securities Dealers Automated Quotation System (NASDAQ)*, *Wall Street*, *Korea Composite Stock Price Index (KOSPI)*, *Hangseng*, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan drastis hingga ke level terendah.

Tetapi, Wakil Menteri Perindustrian, menyatakan bahwa industri manufaktur adalah salah satu tumpuan utama pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal itu terjadi sejak kuartal IV 2012 hingga saat ini. Hingga kini angka rata-rata pertumbuhannya mencapai 6,36 persen. Menurut wakil menteri perindustrian, subsektor non-minyak dan gas telah menyumbang pertumbuhan sebesar 7,27 persen. Sementara itu, dari subsektor industri minyak dan gas tumbuh 5,02 persen pada periode yang sama. Sektor-sektor inilah yang membuat ekonomi Indonesia tumbuh rata-rata sebesar 6,17 persen sepanjang kuartal IV 2012 hingga kini (sumber : www.kemenprin.go.id).

Angka rata-rata pertumbuhan tersebut, menempatkan Indonesia sebagai negara peringkat kedua di Asia, setelah Cina, yang mengalami pertumbuhan ekonomi tertinggi. Kementerian Perindustrian menargetkan pertumbuhan industri non-migas nasional mencapai *double digit* pada 2020. Pada 2015, pertumbuhan industri non-migas diprediksi mencapai 9,17 persen. Pada triwulan I 2013, industri non-migas telah membukukan pertumbuhan 6,69 persen, dengan peringkat tertinggi untuk industri pupuk kima, logam dasar, serta besi dan baja. Sekretaris Jenderal Kementerian Perindustrian, Anshari Bukhari, menuturkan, sektor yang menjadi prioritas target adalah industri berbasis agro, seperti kelapa sawit, kakao, karet, petrokimia, pupuk, industri logam dasar, dan gula. Sebelumnya, Menteri Perdagangan menyatakan daya tarik industri manufaktur Indonesia sangat besar. Buktinya, Cina telah menyampaikan minatnya untuk berinvestasi di sektor infrastruktur dan manufaktur di Indonesia (www.kemenprin.go.id).

Hal ini membuktikan besarnya dampak akibat krisis global terhadap pasar modal dunia. Hal ini juga yang menarik perhatian saya mengenai pasar modal. Saat ini, krisis keuangan global telah mulai mereda. Berbagai pihak mulai melakukan tindakan untuk memperbaiki kondisi keuangan. Pasar modal juga kembali bergairah dan berbagai indeks saham mulai kembali normal. Dengan mulai bergairahnya kembali pasar modal, maka perusahaan-perusahaan yang *listing* dipasar modal kembali menjadi sasaran para investor dalam menanamkan modal mereka. Sebelum menanamkan modalnya, investor terlebih dahulu melihat kinerja perusahaan. Investor tentu hanya akan menanamkan modal pada

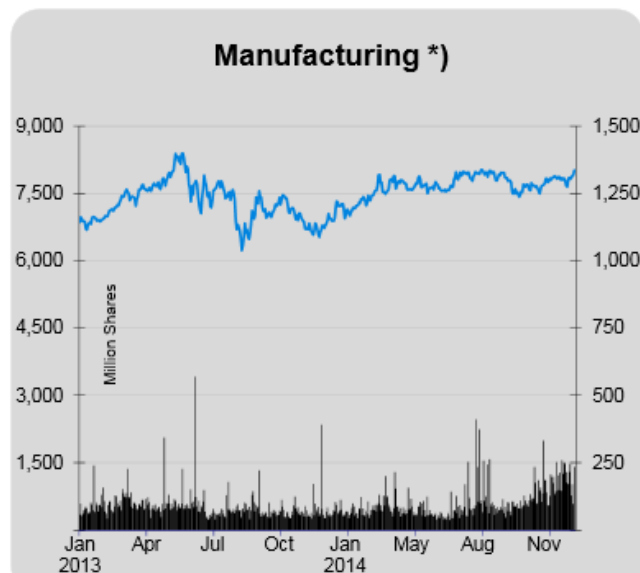
perusahaan yang memiliki kinerja yang baik sehingga dapat memberikan keuntungan bagi penanam modal. Kinerja perusahaan-perusahaan yang sudah *go public* dapat dilihat dari laporan keuangan yang dipublikasikan untuk umum. Pada umumnya, informasi laba merupakan informasi yang paling mendapatkan perhatian yang besar dari berbagai kalangan terutama investor Hartono (2008).

Namun, saat ini selain informasi laba, investor juga memperhatikan likuiditas perusahaan yang akan dibelinya sebagai dampak dari banyaknya likuidasi perusahaan maupun bank karena tidak mampu membayar pinjamannya. Menurut Hartono (2008) keuntungan yang diperoleh investor dari penanaman modal saham ini dapat berasal dari laba perusahaan yang dibagikan atau dividen, dan kenaikan. Sejalan dengan pertumbuhan produk industri manufaktur yang juga mengalami kenaikan besar, indeks manufaktur juga yang sebagian besar mempunyai komponen pembentukannya yang terdiri atas indeks consumer, industri dasar, dan aneka industri.

Indeks manufaktur yang sebagian besar komponen pembentuknya terdiri dari perusahaan yang bergerak di industri barang konsumsi, industri dasar, dan aneka industri mengalami kenaikan 9,37% sejak awal tahun hingga 2 Agustus 2014. Perusahaan yang bergerak di industri barang konsumsi sebanyak 31 emiten memiliki bobot 44% dari pembentukan indeks manufaktur, sementara aneka industri (40 emiten) dan industri dasar (44 emiten) masing-masing 27%. Daya tahan sektor manufaktur terutama ditopang sektor konsumen yang tumbuh 28%. Kenaikan ini merupakan kenaikan tertinggi kedua dari sepuluh sektor yang ada. Kinerja sektor konsumen juga lebih tinggi dari dua sektor lainnya yakni

sektor aneka industri dan industri dasar yang juga menjadi bagian indeks manufaktur. Berikut ini merupakan gambar pertumbuhan indeks industri manufaktur :

Gambar 1.1
Pertumbuhan Industri Manufaktur
Tahun 2014



(sumber : www.idx.co.id)

Disini dapat dilihat meningkatnya laju pertumbuhan industri manufaktur yang dihasilkan dari permintaan domestik. Permintaan domestik seolah tidak terpengaruh oleh krisis keuangan global dikarenakan berkat investasi dan konsumsi. Jenis industri yang mengalami kenaikan terbesar diantaranya adalah alat angkut, diikuti oleh industri tekstil, serta industri barang logam, bukan mesin dan peralatannya yang mempengaruhi kenaikan industri.

Sektor manufaktur diperkirakan masih akan tumbuh solid seiring kenaikan jumlah penduduk dan daya beli masyarakat akibat solidnya pertumbuhan ekonomi di kisaran 6%. Angka ini masih tergolong tertinggi di antara negara - negara G20 (www.kememprin.go.id).

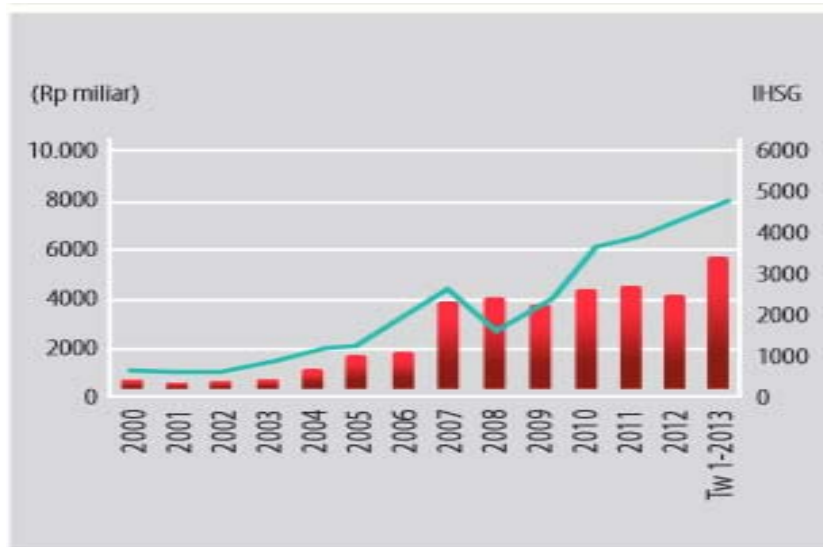
Dalam kondisi ketidakpastian perkembangan ekonomi global, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia dalam triwulan I tahun 2013 berhasil mencatatkan diri sebagai indeks berkinerja terbaik ketiga setelah bursa Jepang dan Philipina. Pada akhir triwulan I tahun 2013, IHSG berada pada posisi 4.940,986 atau meningkat sebesar 624,299 (14.46%) dibanding indeks penutupan pada 31 Desember 2012. Bahkan bila dibandingkan dengan triwulan I tahun 2012, kenaikan indeks mencapai 19,88%. Hampir sebagian besar indeks sektoral mengalami peningkatan, kecuali indeks sektor pertanian dan pertambangan yang mengalami penurunan sebagai dampak harga komoditas dunia yang cenderung menurun.

Seiring meningkatnya IHSG, nilai kapitalisasi pasar saham juga meningkat sebesar 24,12% dibandingkan triwulan I tahun 2012 menjadi Rp 4.812,79 triliun. Dalam periode yang sama, likuiditas pasar saham yang ditunjukkan dari rata-rata nilai dan frekuensi perdagangan saham perhari mengalami peningkatan yang signifikan. Dibandingkan triwulan I tahun 2012, nilai rata-rata perdagangan saham harian mengalami peningkatan 39,64% menjadi Rp6,27 triliun. Begitu pula, frekuensi perdagangan saham harian dalam periode yang sama mengalami kenaikan 38,07% menjadi 161 ribu kali transaksi perhari. Perkembangan di pasar modal tersebut tidak lepas dari kerja keras regulator dan pelaku industri serta

dukungan pemerintah melalui kebijakan ekonomi dan politik yang mampu menciptakan iklim kondusif bagi industri pasar modal. Meningkatnya likuiditas pasar modal ini diharapkan menjadi salah satu daya tarik bagi investor maupun dunia usaha untuk semakin memanfaatkan pembiayaan dari pasar modal (sumber:www.ojk.go.id).

Berikut ini adalah perkembangan indeks harga saham gabungan (IHSG) dan nilai rata-rata perdagangan saham :

Gambar 1.2
Perkembangan IHSG dan Nilai Rata-Rata Perdagangan Saham



(sumber:www.ojk.go.id)

Selama triwulan I tahun 2013, terdapat arus dana asing masuk ke pasar saham sebesar Rp18,8 triliun. Di tengah-tengah meningkatnya arus dana asing ini, peran investor domestik juga terus meningkat sehingga daya tahan Pasar Modal Indonesia terhadap potensi *sudden reversal* dana-dana asing menjadi semakin tinggi.

Dalam triwulan laporan, nilai rata-rata perdagangan saham harian oleh investor lokal meningkat 36,85% menjadi Rp 3,73 triliun perhari dibandingkan periode yang sama tahun 2012. Berdasarkan komposisi kepemilikan efek yang tercatat dalam penitipan kolektif Kustodian Sentral Efek Indonesia, nilai kepemilikan saham oleh pemodal lokal pada triwulan I tahun 2013 mencapai Rp 1.249,42 triliun atau persentasenya sebesar 41,36% dari total nilai saham. Persentase nilai kepemilikan saham tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan posisi di triwulan I tahun 2012 yang besarnya adalah 40,97%. Untuk semakin meningkatkan peran investor domestik OJK terus melakukan langkah sosialisasi dan edukasi ke berbagai lapisan masyarakat (www.ojk.go.id).

Menurut Tandelilin (2010), *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukan. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika investor membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang investor peroleh. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang) yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

Return dapat berupa *return* realisasian (*realized return*) dan *return* ekspektasian (*expected return*). *Return* realisasian (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian menggunakan data historis. *Return* realisasian saham. Pada saham industri kimia dan aneka industri variabel makro ekonomi (nilai tukar rupiah, tingkat suku bunga dan tingkat inflasi) berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham (Jogiyanto, 2010).

Kinerja perusahaan dapat diukur dengan berbagai cara, salah satu caranya yang umum digunakan adalah rasio keuangan. Salah satu rasionya yaitu rasio likuiditas dan profitabilitas. Menurut Sudarsono (2002) likuiditas perusahaan merupakan kemampuan financial dari suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban financial pada saat ditagih. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban finansialnya disaat ditagih maka perusahaan itu dalam keadaan likuid. *Current Ratio* adalah salah satu alat ukur yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan.

Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemegang saham atau calon pemegang saham. Dalam konteks ini profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan pemilik perusahaan (Kusumo, 2011). Rasio profitabilitas dapat diasosiasikan dengan *earning per share* (EPS). Hubungan antara faktor fundamental antara lain *current ratio*, *earning per share*, dengan *return* saham dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan. Tingkat suku bunga atau *interest rate* merupakan rasio pengembalian atas sejumlah investasi sebagai bentuk imbalan yang diberikan kepada investor (Husnan, 1999). Besarnya tingkat suku bunga bervariasi sesuai

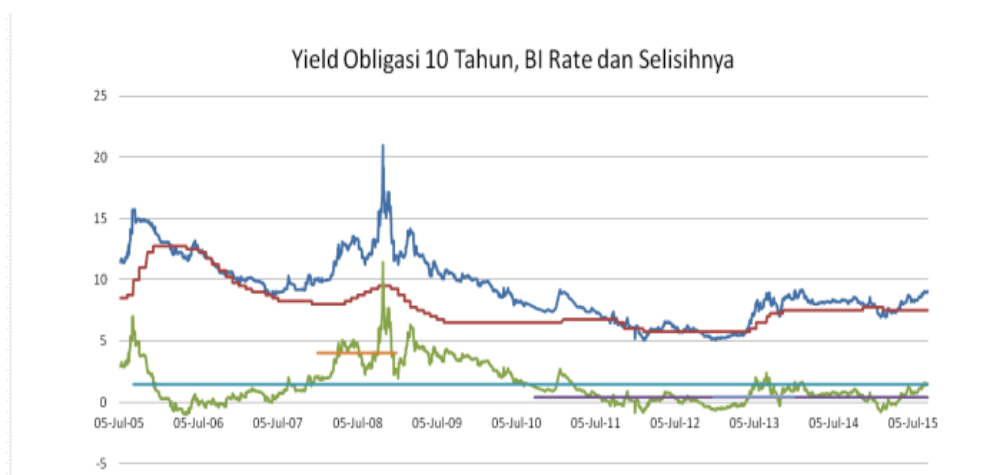
dengan kemampuan debitur dalam memberikan tingkat pengembalian kepada kreditur. Tingkat suku bunga tersebut dapat menjadi salah satu pedoman investor dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal. Sebagai wahana alternatif investasi, pasar modal menawarkan suatu tingkat pengembalian (*return*) pada tingkat risiko tertentu. Dengan membandingkan faktor keuntungan dan resiko pada pasar modal dengan faktor tingkat suku bunga yang ditawarkan sektor keuangan, investor dapat memutuskan bentuk investasi yang mampu menghasilkan keuntungan yang optimal.

Salah satu variabel ekonomi yang selama ini dipercaya terkait secara cukup kuat terhadap kinerja pasar modal Indonesia adalah perubahan tingkat suku bunga. Penurunan pada tingkat suku bunga akan mendorong pengeluaran konsumsi dan investasi yang selanjutnya akan meningkatkan harga saham (Modigliani, 1971, Durham, 2000 dalam Lestari, 2005). Tingkat suku bunga sektor keuangan yang lazim digunakan sebagai panduan investor disebut juga tingkat suku bunga bebas risiko (*risk free*), yaitu meliputi tingkat suku bunga bank sentral dan tingkat suku bunga deposito. Di Indonesia tingkat suku bunga bank sentral diproyeksi pada tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia atau SBI (Suad Husnan, 2005).

Saat ini BI Rate adalah 7.5% dan Yield Obligasi sebesar 9.18%. Artinya obligasi pemerintah yang 10 tahun memberikan *return* 1.68% lebih tinggi dibandingkan rata-rata Deposito. Dalam 5 tahun terakhir, rata-rata selisih antara BI Rate dengan Yield 10 tahun adalah sekitar 44%, sementara untuk 10 tahun terakhir adalah 1.49%. Pada saat krisis *Subprime Mortgage* AS 2008, rata-rata

selisih *Yield* adalah sekitar 4%. Pada saat krisis mencapai puncaknya, selisih ini bahkan sempat mencapai 11% dimana obligasi pemerintah pada saat ini bisa memberikan *yield* lebih dari 20%. Pada saat kebijakan Tapering AS pada tahun 2013, dimana juga terdapat kenaikan *BI rate*, rata-rata selisih pada tahun 2013 adalah sekitar 0.46% dan pada titik tertingginya sempat mencapai 2.37%. Berikut grafik dari *Yield* obligasi 10 tahun terakhir beserta *BI rate* dan selisihnya :

Gambar 1.3
Yield Obligasi 10 Terakhir Beserta *BI Rate* dan Selisihnya



(sumber:www.kontan.co.id)

Kondisi saat ini lebih menyerupai kondisi 2013 pada saat Amerika Serikat melakukan tapering dibandingkan tahun 2008. Alasannya Amerika mau menaikkan suku bunga karena perekonomiannya secara perlahan sudah pulih dari krisis 2008 berdasarkan data pengangguran yang terus berkurang, tingkat pertumbuhan ekonomi yang mencapai target, dan inflasi yang terkendali. Jadi mengacu pada rata-rata tahun 2013 yang sebesar 0.46% selisih saat ini yang sebesar 1.49% sudah cukup murah. Memang, pada titik tertingginya selisih pada

tahun 2013 sempat mencapai 2.37% namun angka ini tidak bertahan lama dan kembali turun ketika situasi sudah mulai stabil. Dengan asumsi, titik terendahnya adalah angka tersebut berarti kemungkinan *Yield* 10 tahun tertinggi pada tahun ini adalah $7.50\% + 2.37\% = 9.87\%$. Angka ini bisa berubah jika ternyata di sisa waktu 2015 ini, ada perubahan *BI Rate*.

Bukti penelitian empiris tentang reaksi kinerja pasar modal di sekitar pengumuman perubahan tingkat suku bunga yang dilakukan di pasar modal Amerika menunjukkan bahwa peningkatan suku bunga ternyata diikuti oleh kinerja pasar modal Amerika yang bereaksi secara negatif, dan sebaliknya (Waud, 1970 dan Fama, 1990 dalam Lantara, 2004). Jensen dan Johnson (1995) mengemukakan bahwa perubahan tingkat suku bunga akan menimbulkan reaksi yang bervariasi pada berbagai sektor industri yang berbeda.

Berdasarkan fenomena diatas, penulis pun merasa tertarik untuk melakukan penelitian untuk menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan suku bunga terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan judul :

“Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Suku Bunga Acuan Terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Menurut Pandangan Islam”

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *Current Ratio* (CR) berpengaruh secara parsial terhadap *Return* saham perusahaan manufaktur ?
2. Apakah *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh secara parsial terhadap *Return* saham perusahaan manufaktur ?
3. Apakah tingkat Suku Bunga berpengaruh terhadap *Return* saham perusahaan manufaktur ?
4. Apakah *Current Ratio*, *Earning Per Share* dan Suku Bunga berpengaruh secara simultan terhadap *Return* saham perusahaan manufaktur ?
5. Bagaimana pandangan Islam tentang likuiditas, profitabilitas dan suku bunga acuan ?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah diatas, adapun yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Return* saham perusahaan manufaktur.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return* saham perusahaan manufaktur.
3. Untuk mengetahui Tingkat Suku Bunga berpengaruh terhadap *Return* saham perusahaan manufaktur.

4. Untuk mengetahui pengaruh *Current Ratio*, *Earning Per Share* dan Suku Bunga berpengaruh secara simultana terhadap *Return* saham perusahaan manufaktur.
5. Untuk mengetahui pandangan Islam tentang likuiditas, profitabilitas dan suku bunga acuan.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi Peneliti
Dapat menambah pengetahuan mengenai pengaruh CR, EPS dan Suku Bunga terhadap *Return* saham.
2. Bagi Investor
Mendapatkan sumber informasi untuk bahan pertimbangan di dalam pengambilan keputusan investasi saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Bagi Akademik
Dapat memberikan pengetahuan yang berguna bagi pemikir dan menambah wawasan bagi pembaca.