

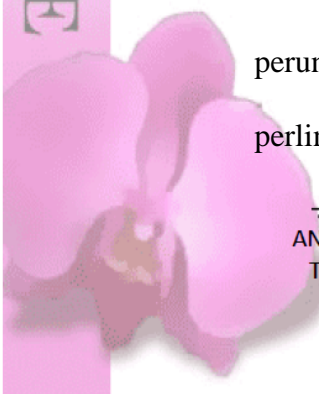
BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Lembaga keuangan mempunyai peran penting dalam perekonomian model, sebagai lembaga yang mempertemukan pihak yang kelebihan modal dengan pihak yang membutuhkan modal. Masing-masing pihak mendapatkan keuntungan, tetapi keuntungan penting lainnya adalah proses produksi dapat berjalan dengan baik yang memberikan dampak pada penyediaan lapangan pekerjaan dan pertumbuhan ekonomi secara regional dan nasional. Sadar mengenai manfaat tersebut, pemerintah membutuhkan lembaga yang dapat mempertemukan pihak yang kelebihan modal (*lender*) dan pihak yang membutuhkan modal (*borrower*) dalam bentuk yang lebih luas dan kapasitas yang lebih besar, maka didirikan pasar modal (Fahmi, 2013:57). Dalam perkembangan perekonomian modern, dinamika perdagangan portofolio di pasar modal menjadi ukuran atau indikator maju mundurnya dinamika perekonomian suatu negara.

Negara mempunyai kepentingan atas tumbuhnya aktivitas perdagangan portofolio di pasar modal, di mana beberapa aspek yang mempengaruhinya 1) terciptanya manfaat dan peluang dari kepemilikan saham oleh masyarakat luas; 2) terciptanya perkembangan teknologi informasi yang mendorong tumbuhnya sistem perdagangan elektronik, kliring dan pendaftaran saham; 3) adanya perundangan yang mampu memberikan jaminan kepercayaan masyarakat, perlindungan pemodal dan kemandiriannya serta 4) adanya program



privatisasi yang mendorong penawaran dan permintaan saham (Fahmi, 2013:57).

Perhatian utama diberikan pada terciptanya manfaat kepemilikan saham pada masyarakat, tentu melalui kegiatan investasi yang dapat memberikan keuntungan. Pembelian saham oleh masyarakat merupakan bentuk dari investasi, di mana ada kemungkinan memperoleh *return* dan risiko kerugian (Husnan, 2015:40). Bentuk portofolio yang dominan diperdagangkan di pasar modal berupa saham, tetapi bentuk efek (surat berharga/portofolio) lainnya berupa surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, setiap derivatif dari efek (bukti right, warrant dan opsi), efek beragun aset dan sertifikat penitipan efek Indonesia (Fahmi, 2013, 57).

Para investor harus dapat melakukan analisis yang tepat atas portofolio agar dapat memperoleh *return* yang layak. *Return* adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu atau institusi dari haso, kebijakan investasinya (Fahmi, 2015:166). Khusus untuk investasi saham, *return* terdiri atas *capital gain* (keuntungan saat menjual saham) dan *earning per share* (Gumanti, 2015:53). Perusahaan (emiten) biasanya tidak memberikan keseluruhan dari laba per lembar saham, tetapi terkadang sebagiannya, dikenal dengan *dividen*.

Investasi pada saham untuk tujuan jangka pendek, maka bentuk dari *return* yang diperoleh hanya berupa *capital gain*. Risiko kerugiannya adalah selisih harga beli dengan harga jual (*capital lost*), sehingga pihak investor harus mengetahui saham-saham perusahaan yang akan mengalami

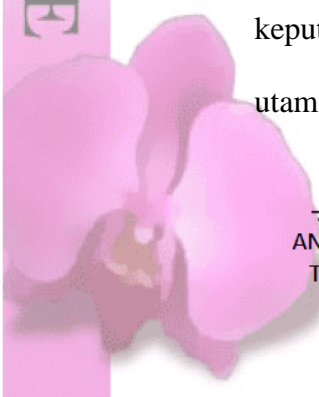


peningkatan harga. Terkait dengan peningkatan harga saham, bukan hanya keinginan para investor untuk mendapatkan *capital gain*, tetapi juga menjadi tujuan dari manajer keuangan emiten (Martono dan Harjito, 2005:15). Peningkatan harga saham perusahaan di pasar modal menunjukkan nilai perusahaan mengalami peningkatan, disebabkan semakin banyak investor yang tertarik pada saham perusahaan, sebagai kemampuannya dalam menghasilkan *return*.

Para investor harus mempunyai pengetahuan dan keterampilan dalam menganalisis saham yang akan memberikan *return* yang memadai. Pihak investor dapat melakukannya secara mandiri atau meminta jasa penasehat investasi yang ada di pasar modal. Penasehat investasi adalah pihak yang memberikan nasehat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek dengan memperoleh imbalan jasa (ayat 14 pasal 1 UU RI No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal).

Adanya nilai balas jasa dari profesi tersebut, maka perlu para investor untuk belajar terus menerus. Secara teoritis terdapat dua analisis saham, yaitu analisis fundamental dan teknikal. Analisis fundamental menyatakan bahwa harga saham perusahaan sebagai refleksi dari nilai perusahaan. Berbeda dengan analisis teknikal menyatakan bahwa harga saham sebagai wujud dari perilaku massa (Martono dan Harjito, 2005:372).

Fokus kajian ini pada analisis fundamental, di mana dalam mengambil keputusan investasi (membeli atau melepas saham) memperhatikan tiga faktor utama, yaitu 1) kondisi ekonomi atau pasar; 2) kondisi industri dan 3) kondisi



perusahaan (Husnan, 2015:277). Kondisi internal perusahaan, terkait dengan kondisi keuangan perusahaan yang mempunyai relevansi dengan kemampuannya dalam menghasilkan *return*. Faktor tersebut berupa kemampuannya menghasilkan laba diindikasikan dengan *return on investment* (ROI) dan kemampuan perusahaan memberikan laba pada setiap investasi yang dilakukan, diindikasikan dengan *price earning ratio* (PER). Adapun kondisi ekonomi secara nasional, salah satunya berupa tingkat inflasi.

Anisa (2015) dan Sajiyah (2016) menemukan bahwa *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Return on asset* relevan dengan *return on investment*. Adapun Chaerunnisa, dkk (2016) menemukan hal yang berbeda, bahwa *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa masih ada *gap research*, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut atas jenis perusahaan yang berbeda dan waktu yang berbeda.

Analisis atas pencapaian PER suatu perusahaan merupakan rekomendasi dari analisis Fundamental. Ditegaskan bahwa salah satu analisis yang dilakukan dalam memilih saham berupa pencapaian PER suatu perusahaan. Fakta hasil penelitian terdahulu, Anisa (2015) menemukan bahwa PER tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *return* saham. Hal ini juga menjadi dasar untuk dilakukan penelitian lanjutan atas variabel PER terhadap *return* saham.

Faktor eskternal perusahaan berupa inflasi menunjukkan kondisi ekonomi secara makro, di mana inflasi yang tinggi menunjukkan kondisi ekonomi yang tidak baik. Tingkat inflasi akan berpengaruh atas nilai riil pendapatan atau kekayaan masyarakat dan biasanya disertai dengan kebijakan pemerintah untuk meningkatkan suku bunga bank. Kondisi ini akan menyebabkan investor melakukan analisis kembali untuk melakukan investasi pada portofolio yang mempunyai risiko atau non risiko.

Tingkat inflasi memberikan gambaran kondisi ekonomi (resisi ekonomi), di mana faktor ini sebagai salah satu bentuk faktor eksternal perusahaan yang memberikan pengaruh terhadap *return* saham (Kodrat dan Indonanjaya, 2010:2). Inflasi yang tinggi berpengaruh terhadap turunnya *return* saham. Hal ini dibuktikan dalam penelitian Saripudin dan Lutfi (2017) bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dan negatif dari inflasi terhadap *return* saham. Temuan ini menunjukkan bahwa ada pengaruh dari kondisi eksternal perusahaan (makro ekonomi) berupa tingkat inflasi terhadap *return* saham.

Tingkat inflasi di Indonesia pada sepuluh tahun terakhir relatif fluktuatif. Informasinya sebagai berikut:

Tabel 1.1. Tingkat Inflasi Indonesia Per Tahun Periode 2012-2017

Tahun	Tingkat Inflasi (%)	Persentase Perubahan (%)
2012	4,30	
2013	8,36	94,42
2014	8,36	0,00
2015	3,35	-59,93
2016	3,02	-9,85
2017	3,61	19,54
Rata-rata	5,17	8,84

Sumber: BPS dan BI, 2018.

Tingkat inflasi di Indonesia enam tahun terakhir cukup fluktuatif, di mana satu periode terjadi peningkatan yang sangat tinggi dan periode lain terjadi penurunan yang tinggi pula. Pada tahun 2013 terjadi peningkatan sebesar 94,42% dan bertahan atau tanpa perubahan pada tahun 2014 dengan tingkat inflasi sebesar 8,36%. Pada tahun 2015 terjadi penurunan yang cukup tinggi, sebesar 59,93%, dengan nilai inflasi 3,35%. Penurunan inflasi yang tinggi menunjukkan kondisi ekonomi yang membaik, di mana nilai uang mengalami penguatan. Pada tahun 2016, kembali terjadi penurunan tingkat inflasi menjadi 3,02% atau turun sebesar 9,85%. Pada tahun 2017 kembali terjadi peningkatan sebesar 19,54% atau dengan tingkat inflasi 3,61%. Tingkat inflasi terkait dengan biaya produksi perusahaan mengalami peningkatan, karena harga faktor produksi mengalami peningkatan dan sisi lain daya beli konsumen menurun.

Tingkat inflasi merupakan salah satu indikator makro ekonomi yang diindikasikan secara teoritis berpengaruh terhadap *return* saham (Husnan, 2015:277). Kondisi ini juga akan menjadi perhatian pada investor yang tertarik melakukan investasi pada perusahaan-perusahaan yang bergerak

dalam bisnis rokok. Indikator lainnya berupa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari nilai investasi (ROI) dan nilai *earning per share* (EPS) atau harga penutupan saham atau rasio PER (*price earnig ratio*). Informasi laba, EPS dan harga penutupan saham perusahaan rokok yang *listed* di BEI sebagai berikut:



Tabel 1.2. Nilai dan perkembangan Laba, Harga Saham dan *Earning Per Share* pada Perusahaan yang *Listed* di BEI

Tahun	Nilai Laba (Rp.milyar)				Nilai EPS (Rp/Lembar)				Nilai <i>Closing Price</i> (Rp/Lembar)			
	HMSP	GGRM	RMBA	WIIM	HMSP	GGRM	RMBA	WIIM	HMSP	GGRM	RMBA	WIIM
2012	9.945,30	4.068,71	-323,35	77,3	2.269,00	2.086,00	-44,66	50,71	59.900	56.300	580	760
2013	10.818,49	4.383,93	-1.042,07	132,32	2.468,00	2.250,00	-143,93	62,93	62.400	42.000	570	670
2014	10.181,08	5.395,29	-2.278,72	112,3	2.306,00	2.790,00	-314,74	53,41	68.650	60.700	520	625
2015	10.363,31	6.452,83	-1.629,72	131,08	2.326,00	3.345,00	-230,17	62,34	94.000	55.000	510	430
2016	12.762,23	6.672,68	-2.082,54	106,29	110,00	3.470,00	-86,19	50,56	3.830	63.900	484	440
Rata-rata	10.814,08	5.394,69	-1.471,28	111,86	1.895,80	2.788,20	-163,94	55,99	57.756,00	55.580,00	532,80	585,00
	Perkembangan Laba (%)				Perkembangan EPS (%)				Perkembangan <i>Closing Price</i> (%)			
2013	8,78	7,75	222,27	71,18	8,77	7,86	222,28	24,10	4,17	-25,40	-1,72	-11,84
2014	-5,89	23,07	118,67	-15,13	-6,56	24,00	118,68	-15,13	10,02	44,52	-8,77	-6,72
2015	1,79	19,60	-28,48	16,72	0,87	19,89	-26,87	16,72	36,93	-9,39	-1,92	-31,20
2016	23,15	3,41	27,79	-18,91	-95,27	3,74	-62,55	-18,90	-95,93	16,18	-5,10	2,33
Rata-rata	6,96	13,46	85,06	13,46	-23,05	13,87	62,88	1,70	-11,20	6,48	-4,38	-11,86

Sumber: www.idx.co.id

Keterangan: Periode kajian sampai tahun 2016, karena hanya PT. HMSP yang menerbitkan laporan keuangan tahun 2017.

Berdasarkan Tabel 1.2. kondisi internal perusahaan rokok yang listed di BEI periode 2012-2016 mengalami peningkatan perolehan laba, di mana PT. HMSP mengalami peningkatan sebesar 6,96%, PT. GGRM sebesar 13,46% dan PT. WIIM sebesar 13,46%. Secara khusus perlu diperhatikan PT. RMBA, karena pada lima periode terakhir selalu menderita kerugian dengan rata-rata kerugian per tahun sebesar Rp.1.471,28 milyar. Kerugian perusahaan tersebut tergolong sangat besar yang dapat berdampak pada penurunan nilai perusahaan (harga saham).

Nilai laba sebagai pembentuk kemampulabaan harus dihubungkan dengan nilai aktiva, untuk menghasilkan rasio *return on investment* (ROI). Bentuk parameter kondisi internal lainnya berupa rasio penilaian yang ditentukan atas dasar pencapaian perusahaan menghasilkan EPS (*earning per share*). PT. HMSP menghasilkan EPS yang fluktuatif, di mana terjadi penurunan pada dua periode, yaitu tahun 2014 sebesar 6,56%. PT. GGRM mampu menghasilkan EPS yang terus menerus meningkat, dengan rata-rata peningkatan sebesar 13,87%, sementara RMBA tidak menghasilkan *earning per share* (laba per lembar saham), tetapi rugi per lembar saham (*lost per share*). PT. WIIM menghasilkan EPS yang fluktuatif, tetapi dengan kecenderungan menghasilkan peningkatan sebesar 1,70% per tahun. Nilai EPS perlu dihubungkan dengan harga saham (*closing price*), sehingga menghasilkan rasio penilaian berupa PER.

Bagi pemegang saham (investor), terutama untuk tujuan jangka pendek mengharapkan peningkatan harga saham, untuk mendapatkan *capital gain*. Pemegang saham PT. HMSP sepanjang tahun mengalami peningkatan harga saham, artinya pemegang sahamnya selalu mendapatkan *capital gain*. Penurunan harga saham pada tahun 2016 dapat diabaikan, karena sebagai implikasi pemecahan saham. Sekilas bahwa saham PT. HMSP sangat cocok sebagai tempat melakukan investasi, tentu kajian lebih mendalam perlu dilakukan oleh investor. Saham PT. GGRM mengalami penurunan pada dua periode, yaitu tahun 2013 dan 2015. Saham PT. RMBA secara terus menerus mengalami penurunan, begitu juga dengan saham PT. WIIM.

Kemampuan para saham dalam melakukan analisis saham, dengan mempertimbangkan kondisi internal dan eksternal perusahaan saat ini untuk mendapatkan *return* saham sangat diperlukan. Investasi pada saham bukan sebagai tindakan untung-untungan, tetapi memerlukan kemampuan analisis yang sifatnya logis. Konteks ini dikenal sebagai konsep analisis fundamental. Hal ini yang mendasari penelitian ini untuk mengkaji pengaruh dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba diindikasikan dengan ROI, rasio penilaian yang diindikasikan dengan PER dan kondisi eksternal perusahaan diindikasikan dengan tingkat inflasi terhadap *return* saham pada perusahaan rokok yang listed di BEI.

1.2. Identifikasi Masalah

Permasalahan yang dapat diidentifikasi adalah:

- a. Industri rokok yang listed di BEI terdiri atas empat perusahaan, yaitu PT. HMSP, PT. GGRM, PT. RMBA dan PT. WIIM, di mana keempat perusahaan ini mempunyai kondisi internal keuangan perusahaan yang beragam. Berbeda kemampuannya dalam menghasilkan laba, baik nilai laba secara total ataupun laba per lembar saham. Hal ini juga berimplikasi pada kemampuan saham perusahaan dalam menghasilkan *capital gain* yang beragam.
- b. Kondisi makro ekonomi bersifat fluktuatif, dapat dilihat dari tingkat inflasi yang mengalami fluktuasi, sehingga perlu kemampuan para investor untuk memahami implikasinya pada perusahaan.

Dua kondisi di atas, yaitu kondisi internal perusahaan dan eksternal perusahaan perlu diketahui implikasinya atas nilai perusahaan, sehingga dapat merealisasikan tujuan investor untuk mendapatkan *capital gain*.

1.3. Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- a. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan dan parsial dari *return on investment* (ROI), *price earning ratio* (PER) dan tingkat inflasi terhadap *return* saham perusahaan rokok yang listed di BEI periode 2012-2016?

- b. Variabel manakah yang berpengaruh dominan terhadap *return* saham perusahaan rokok yang listed di BEI periode 2012-2016?

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

- a. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh secara simultan dan parsial dari *return on investment* (ROI), *price earning ratio* (PER) dan tingkat inflasi terhadap *return* saham perusahaan rokok yang listed di BEI periode 2012-2016.
- b. Untuk mengetahui variabel yang berpengaruh dominan terhadap *return* saham perusahaan rokok yang listed di BEI periode 2012-2016.

1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat dilakukannya penelitian ini adalah:

- a. Secara akademis sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan kebulatan studi pada Jurusan Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Malangkucecwara Akuntansi Bisnis Management (ABM) Malang.
- b. Secara teoritis untuk memperdalam pengetahuan pada pasar modal, secara khusus mengenai *return* saham. Kajian mengacu pada analisis fundamental, sekaligus memberikan pembuktian tepatnya analisis tersebut secara empiris di pasar modal Indonesia.

- c. Secara praktek sebagai salah satu masukan bagi investor melakukan analisis saham. Analisis tersebut sangat penting untuk menghindari risiko mengalami *capital lost*.

