

# BAB I

## PENDAHULUAN

### I.1 Latar Belakang

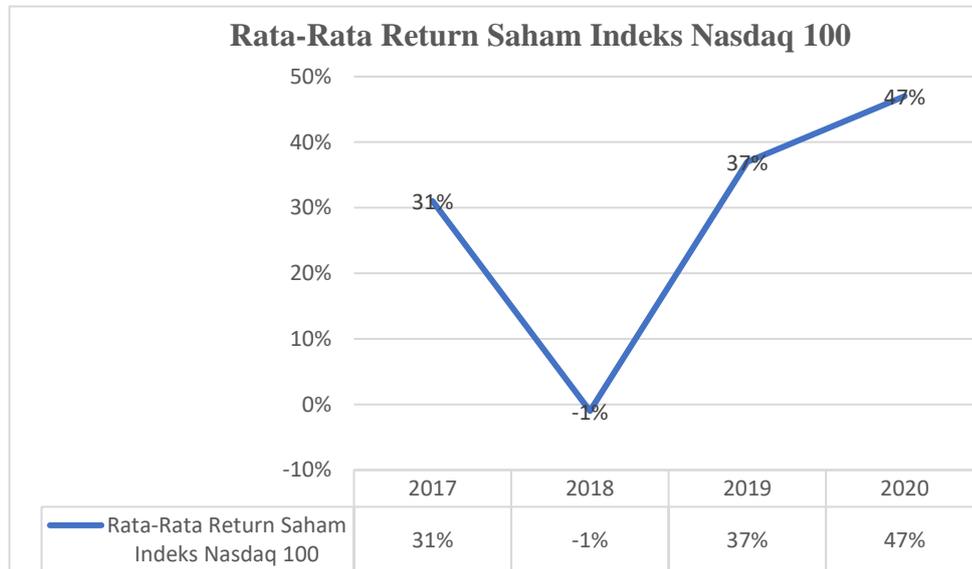
Pasar modal adalah suatu kegiatan pertemuan terkait pihak yang memiliki dana lebih bertemu pihak yang sedang membutuhkan dana melalui aksi jual-beli sekuritas. Secara singkat, yakni jual beli instrumen investasi di pasar modal seperti saham, obligasi dan, reksadana yang dimana dilakukan lebih dari satu orang (Tandelilin, 2017 hlm. 25). Pasar modal merupakan salah satu penggerak utama perekonomian dari suatu negara tak terkecuali dengan Indonesia, karena pasar modal saat ini sebagai salah satu sumber alternatif dalam menghimpun dana dari para investor untuk perusahaan baik pemerintah maupun swasta. Dalam hal ini, investor tentu memiliki tujuan ketika akan menginvestasikan dananya kepada perusahaan melalui pasar modal, mereka ingin mendapatkan return dari hasil investasinya tersebut.

Keuntungan investasi dapat dilihat dari seberapa besar return terhadap instrumen investasi yang dipilih. Dalam hal ini, pengembalian terbagi menjadi dua jenis yaitu pengembalian realisasi (*realized return*) merupakan pengembalian telah terjadi, sedangkan pengembalian ekpektasi (*expected return*) suatu pengembalian yang akan diperoleh pada masa berikutnya tetapi masih berupa harapan yang akan terjadi. Saham merupakan bukti kepemilikan dari sebagian modal perusahaan tersebut, dimana berasal dari dana yang diinvestasikan oleh para investor. Maka dapat disimpulkan bahwa *return* saham diartikan sebagai suatu tujuan melalui seberapa besar-kecil tingkat pengembalian dana yang telah di investasikan oleh investor melalui kegiatan memperjual-belikan sebuah saham (Almira & Wiagustini, 2020; Widasari & Faridoh, 2017 ).

Investor yang ingin mempertahankan investasinya dalam waktu jangka panjang tentu dibutuhkan perencanaan yang matang agar mendapatkan hasil maksimal. Perencanaan investasi secara matang disini dapat diartikan bahwa perlu menganalisis kinerja keuangan dan operasional serta memperhatikan tingkat resiko dan return yang akan diterima. Maka dari itu, para investor perlu mengetahui

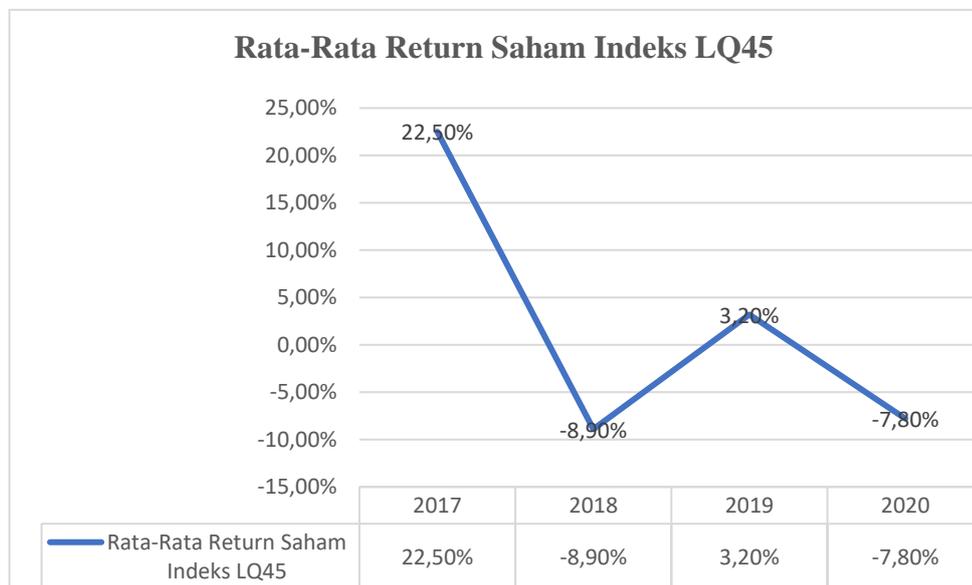
informasi akuntansi untuk menganalisis seberapa besar-kecilnya tingkat resiko dan dapat mengestimasi tingkat *return* dari hasil investasi yang telah dilakukannya.

Gambar 1. Grafik Rata-Rata Return Saham Indeks Nasdaq 100 Periode 2017 s/d 2020



Sumber : *investing.com*

Gambar 2. Grafik Rata-Rata Return Saham Indeks LQ45 Periode 2017 s/d 2020



Sumber : *investing.com*

Berdasarkan pada Gambar 1 dan 2 diatas, dapat dilihat jika rata rata *return* saham yang dihasilkan pada indeks nasdaq100 bersifat fluktuatif namun dalam tiga tahun terakhir cenderung bersifat meningkat. Tetapi berbeda dengan indeks LQ45 pada periode waktu yang bersamaan justru menunjukkan pergerakan menurun.

Dimana jika dilihat melalui return tahunan yang telah terjadi pada tahun 2020, ternyata indeks nasdaq100 tetap konsisten dalam meningkatkan return sebesar 47%, hal ini berbanding terbalik dengan performa indeks LQ45 di tahun yang sama menghasilkan -7,8%.

Perlu diketahui bahwa di tahun 2020, sedang terjadi pandemi covid-19. Kejadian tersebut menyebabkan kegiatan ekonomi hampir diseluruh negara juga ikut menjadi terganggu yang kemudian berdampak kepada performa indeks saham disetiap negara tak terkecuali Indonesia. Dikarenakan, setiap negara sempat menerapkan kebijakan *lock down* atau pemberhentian aktivitas publik hingga jangka waktu yang ditentukan, melalui kebijakan ini tidak sedikit perusahaan yang mengalami kerugian. Namun peristiwa ini seakan tidak memiliki dampak berarti kepada performa return indeks nasdaq100 milik negara Amerika Serikat, karna tetap dapat berhasil dalam meningkatkan return secara signifikan. Adapun faktor penyebab berhasilnya indeks nasdaq 100 yang mampu tetap bertahan dari peristiwa covid-19 serta dapat terus meningkatkan return dalam periode waktu 4 tahun terakhir yaitu indeks tersebut ditopang dengan kinerja perusahaan-perusahaan besar seperti Apple (AAPL), Microsoft (MSFT), Tesla (TSLA), dan Intel (INTC), kemudian pangsa pasar yang dimiliki beberapa perusahaan diatas sudah bertaraf global dimana penjualan produk telah tersebar diseluruh negara dan tidak hanya terfokus pada satu negara saja sehingga pendapatan yang dihasilkannya pun juga sangat banyak sekali. Selain itu untuk indeks LQ45 merupakan indeks yang mengukur dari 45 perusahaan besar melalui likuiditas tinggi dan memiliki nilai kapitalisasi pasar yang tinggi serta ditopang dengan fundamental perusahaan yang bagus, beberapa perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 diantaranya seperti Unilever Indonesia (UNVR), Telkom Indonesia (TLKM), Bank BCA (BBCA), dan Indofood Sukses Makmur (INDF). Jika kita ambil dari beberapa perusahaan yang telah disebutkan maka akan terdapat tabel perbandingan return saham perusahaan yang masuk ke dalam dua indeks tersebut, sebagai berikut:

Tabel 1. Perkembangan Return Perusahaan Dalam Indeks Nasdaq Composite  
Periode 2017 s/d 2020

No	Nama	Return Saham			
		2017	2018	2019	2020
1	AAPL	46%	-7,60%	87,94%	80,75%
2	MSFT	38%	17%	58%	42,30%
3	TSLA	45,69%	7,20%	25,31%	743,00%
4	INTC	27,26%	1,60%	27,53%	-16,75%

Sumber : *Investing.com*

Tabel 2. Perkembangan Return Perusahaan Dalam Indeks LQ45 Periode 2017 s/d  
2020

No	Nama	Return Saham			
		2017	2018	2019	2020
1	UNVR	44%	-18,70%	-7,40%	-12,50%
2	BBCA	39%	20%	28%	1,20%
3	INDF	-3,70%	-2,20%	6,30%	-13,50%
4	TLKM	11,55%	-15,54%	5,80%	-16,62%

Sumber : *Investing.com*

Dapat dilihat pada perbandingan Tabel 1 dan 2, menunjukkan bahwa tingkat *return* yang terdapat dari beberapa perusahaan dalam indeks nasdaq100 dalam lima tahun terakhir cenderung meningkat. Sedangkan beberapa contoh perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 cenderung bersifat fluktuatif. Bahkan disaat sedang terjadi pandemic covid-19 pada tahun 2020, ternyata indeks nasdaq100 tetap memberikan hasil *return* yang positif seakan tidak berdampak dengan beberapa perusahaan tersebut, berbeda dengan indeks LQ45 dimana hampir semua perusahaan yang tercatat pada indeks tersebut mengalami penurunan return cukup signifikan.

Penurunan *return* yang terjadi dalam indeks LQ45 juga disebabkan dengan diterapkannya kebijakan *lock down* atau pemberhentian aktivitas publik dalam jangka waktu yang ditentukan diseluruh negara tak terkecuali Indonesia, sehingga kegiatan ekonomi tidak dapat berjalan secara baik, dampaknya dalam sektor pasar saham juga sangat dirasakan dengan penurunan return tahunan selama tahun 2020 tersebut.

Apabila kita lihat lebih teliti pada Tabel 2 yang berisikan beberapa contoh perusahaan telah tergabung dalam indeks LQ45, maka terdapat salah satu

perusahaan yang *returnnya* terus mengalami penurunan jauh sebelum masa pandemi covid-19 yaitu Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Hal ini dapat disebabkan oleh semakin ketatnya persaingan unilever dengan perusahaan sejenis, dimana kita ketahui bahwa produk yang dihasilkan unilever sebagian merupakan barang-barang kebutuhan sehari-hari yang kita perlukan. Namun dengan adanya kompetitor tentu membuat masyarakat memiliki opsi pilihan terkait produk yang akan dibelinya dengan kualitas yang sama tetapi harga cukup terjangkau. Dengan adanya kejadian seperti ini tentunya sejalan dengan angka pertumbuhan penjualan selama tiga tahun terakhir Unilever Indonesia Tbk (UNVR), dimana sejak tahun 2018 pertumbuhan penjualan (*sales growth*) hanya kurang dari 3%. Kemudian dari sisi persentase laba bersih setelah pajak terhadap total penjualan yang diperoleh sejak tahun 2018 hingga 2020 rata-rata berjumlah 18% dan dimana selama tiga tahun terakhir juga terus mengalami penurunan.

Penurunan kinerja keuangan dan operasional perusahaan ini tidak sepenuhnya disebabkan oleh adanya *pandemic covid-19* yang pada dua tahun lalu melainkan juga sudah terjadi sejak tahun 2018. Adapun beberapa faktor seperti terlalu besar dalam mengalokasikan dana untuk pemasaran tidak sejalan dengan pertumbuhan penjualan serta keuntungan yang diperoleh, dan ditingkatkannya penghasilan manajemen diharapkan mampu mendongkrang kinerja perusahaan akan tetapi hingga saat ini performa kinerja perusahaan masih belum sejalan dengan peningkatan gaji yang diterima para manajemen unilever. Dalam kejadian tersebut dapat terproyeksikan melalui harga saham unilever yang cenderung stagnan dan menurun dari tahun ketahun, tentu membuat investor perlu memikirkan kembali untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Hal ini dapat diindikasikan bahwa perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) belum mampu memberikan return yang wajar bagi para pemegang saham atau investor. Berdasarkan fenomena tersebut, kini kita dapat mengetahui bahwa menjaga kinerja perusahaan sangatlah penting demi memberikan hasil positif baik bagi perusahaan dimasa yang akan datang maupun investor dalam bentuk *return* secara maksimal.

Dalam menganalisis kinerja keuangan dan operasional suatu perusahaan, maka diperlukan beberapa indikator rasio keuangan yaitu menggunakan rasio profitabilitas dan solvabilitas serta untuk pengukuran kinerja operasional maka

dibutuhkan metode pertumbuhan penjualan atau sering disebut sebagai *sales growth* dan *operating cost*.

Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan manufaktur terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, dalam penelitian saat ini maka digunakanlah indikator rasio *Return On Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Debt to Equity Ratio* (DER). ROE digunakan untuk mengetahui seberapa besar persentase suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atas ekuitas dengan memanfaatkan sumber daya perusahaan. Semakin besar persentase yang dihasilkan dengan rasio ROE maka menunjukkan bahwa kinerja perusahaan sangat baik dalam mengelola modal yang dimilikinya untuk menghasilkan laba bersih. DER merupakan rasio solvabilitas yang memiliki kaitan atas kapasitas perusahaan dalam pengembalian hutang. Dalam hal ini, apabila perusahaan dapat melakukan pengembalian atau pelunasan utang-utang yang dimilikinya secara baik maka dapat menumbuhkan kepercayaan investor kepada kinerja perusahaan. NPM digunakan dalam mengukur seberapa besar keuntungan yang diperoleh melalui perbandingan antara laba bersih berjalan terhadap penjualan. Semakin tinggi persentase laba bersih yang didapatkan maka akan menarik minat para investor baik asing maupun domestik (Fahmi, 2015 hlm. 95; Sunyoto, 2013; Kasmir, 2016 hlm. 200).

Pada sektor kinerja operasional, menggunakan perhitungan angka pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) yaitu berupa sebuah komponen dalam memperhitungkan perkembangan perusahaan dimasa depan serta dalam manajemen perusahaan dihitung melalui total pertumbuhan penjualan. Jika perusahaan memiliki angka pertumbuhan penjualan yang tinggi secara tidak langsung meningkatkan keuntungan yang diperolehnya dari hasil peningkatan pertumbuhan penjualan. Sedangkan bila suatu perusahaan dengan angka pertumbuhan penjualan yang relatif rendah maka keuntungan yang dihasilkannya pun juga tidak akan mengalami peningkatan yang signifikan (Maramis et al., 2021).

Pertumbuhan penjualan dianggap berpengaruh dengan return saham. Sebab apabila tingkat pertumbuhan penjualan menjadi tinggi maka akan bernilai bagi investor. Hal ini dikarenakan dengan adanya pertumbuhan penjualan yang relatif tinggi dalam suatu perusahaan maka akan sejalan dengan besaran keuntungan yang akan dididatkannya serta dapat mempertahankan keberadaan perusahaan tersebut.

Perusahaan dianggap berhasil jika dengan peningkatan pertumbuhan penjualan dapat memperbesar keuntungan yang diperoleh dan tetap dapat membayar hutang yang dimilikinya.

*Operating Cost* merupakan sebuah *ratio* yang melakukan pengukuran mengenai *operating cost* perusahaan terhadap penjualan yang dihasilkan. Hal ini dapat dikatakan apabila persentase rasio tersebut menjadi tinggi maka keuntungan yang akan dihasilkan oleh perusahaan menjadi rendah yang disebabkan dari tidak efisiennya manajemen dalam mengelola *operating cost*. Dengan keadaan seperti itu tentu dapat memberikan citra yang negatif kepada suatu perusahaan jika tidak mampu mengelola *operating cost* secara baik dan dapat berpengaruh kepada keadaan harga saham (Al Azhar, 2013).

Ristyawan (2019) dalam penelitiannya membuktikan bahwa pengukuran rasio *return on equity* dapat berpengaruh terhadap naik-turunnya return dari suatu saham. Dengan ini manajemen perusahaan dikatakan berhasil karena telah mengelola modal dari suatu perusahaan secara efisien untuk menghasilkan laba perusahaan. Hal ini sejalan dengan Tarmizi et al (2018) di dalam penelitiannya jika kemampuan manajemen dalam memaksimalkan modal perusahaan yang digunakannya untuk meraih keuntungan tinggi, dengan kinerja seperti itu maka akan menjadi berita baik untuk investor sebab perusahaan dapat menghasilkan laba secara optimal dan juga akan berpengaruh terhadap return saham.

Effendi (2017) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa *net profit margin* (NPM) tidak memiliki pengaruh kepada tingkat pengembalian suatu investasi, hal ini dikarenakan pengelolaan manajemen perusahaan khususnya untuk menerapkan strategi bisnis dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan dirasa masih tidak efektif. Namun hasil tersebut tidak konsisten dengan penelitian Hasanudin et al (2020) dimana NPM memiliki pengaruh terhadap tingkat pengembalian terhadap suatu investasi.

Kusmayadi et al (2018) pada penelitian yang dilakukannya menghasilkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh pada tingkat pengembalian investasi. Dengan adanya *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi tentu memiliki dampak yang tidak baik bagi perusahaan, sebab terdapat kewajiban hutang yang perlu dilunaskan sesuai jatuh tempo, hal ini juga akan berpengaruh kepada return

yang diperoleh investor. Sedangkan hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-Qudah & Laham (2013) menjelaskan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh signifikan atas tingkat pengembalian investasi.

Selain indikator rasio kinerja keuangan *return on equity* dan *net profit margin*, terdapat salah satu aspek yang sangat penting juga sebagai indikator penilaian terhadap *return* saham yaitu Pertumbuhan Penjualan (*sales growth*) dan Biaya Operasional. Berdasarkan Herianto & Majidah (2020) dimana dalam penelitian yang dilakukan mengatakan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh terhadap *return* suatu saham, sebab dengan pertumbuhan penjualan yang dimiliki suatu perusahaan tentu akan sejalan dengan keuntungan yang diperolehnya sehingga investor tertarik dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan, sedangkan menurut Al Azhar (2013) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa *operating cost* dapat berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sementara itu pendapat berbeda disampaikan oleh Susanti & Yuwono (2015) dengan penelitiannya menyebutkan jika *sales growth* tidak memiliki pengaruh pada perubahan *return* saham.

Dari latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka terdapat inkonsistensi terkait hasil penelitian terdahulu, dengan ini peneliti tertarik melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan dan kinerja operasional terhadap *return* saham. Kemudian topik penelitian ini dikembangkan dalam bentuk judul **“Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kinerja Operasional Terhadap Return Saham”**.

## **I.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dijelaskan, dengan ini penulis membangun beberapa rumusan masalah antara lain :

1. Apakah *return on equity* memiliki pengaruh terhadap *return* saham?
2. Apakah *net profit margin* memiliki pengaruh terhadap *return* saham?
3. Apakah *debt to equity ratio* memiliki pengaruh terhadap *return* saham?
4. Apakah *sales growth* memiliki pengaruh terhadap *return* saham?
5. Apakah *operating cost* memiliki pengaruh terhadap *return* saham?

### **I.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang penelitian serta perumusan masalah yang telah dijabarkan, maka tujuan dari penelitian ini untuk menguji:

1. Untuk menganalisa terkait pengaruh *return on equity* terhadap *return* saham.
2. Untuk menganalisa terkait pengaruh *net profit margin* terhadap *return* saham.
3. Untuk menganalisa terkait pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *return* saham.
4. Untuk menganalisa terkait pengaruh *sales growth* terhadap *return* saham.
5. Untuk menganalisa terkait pengaruh *operating cost* terhadap *return* saham.

### **I.4 Manfaat Penelitian**

#### **I.4.1 Aspek Teoritis**

Dengan dilakukannya penelitian ini dapat diharapkan mampu untuk menambah literatur yaitu bukti empiris, terkait pengaruh kinerja keuangan dan operasional terhadap return saham.

#### **I.4.2 Aspek Praktis**

- a. Untuk perusahaan, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan suatu masukan sebagai salah satu upaya perusahaan dalam meningkatkan return saham dengan memperhatikan indikator rasio kinerja keuangan seperti *return on equity*, *net profit margin* dan kinerja operasional yaitu melalui *sales growth*.
- b. Untuk investor, dengan adanya penelitian ini diharapkan akan memberikan beberapa informasi bagi investor dalam melakukan pertimbangan sebelum berinvestasi pada suatu perusahaan.
- c. Untuk regulator, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberi tambahan informasi bagi regulator dalam membuat suatu kebijakan yang akan diterapkan.