

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Secara umum, perusahaan merupakan suatu unit kegiatan tertentu yang mengubah sumber-sumber ekonomi menjadi bernilai guna berupa *output* dengan tujuan untuk memaksimalkan keuntungan atau tujuan lainnya. Keuntungan diperoleh dari selisih antara uang yang diterima atas *output* yang dihasilkan dengan biaya yang dikeluarkan untuk menghasilkan *output* tersebut. Tujuan perusahaan yang lainnya adalah memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang sudah melantai di bursa efek, nilai perusahaan tercermin dari harga saham. Sedangkan nilai perusahaan yang belum *go public* tercermin saat perusahaan tersebut akan dijual. Dalam tuntunan syariah, tujuan perusahaan adalah *falah*, yaitu kesejahteraan di dunia dan kebahagiaan di akhirat yang diridhai Allah. Dimana, tujuan perusahaan dalam perspektif Islam bukan hanya mengoptimalkan profit melainkan juga mengoptimalkan *falah*.¹

Dalam rangka memaksimalkan kekayaan, perusahaan harus terus bergerak dan berkembang ke arah yang lebih baik. Saat akan mengembangkan usaha dan melakukan ekspansi, perusahaan tentunya memerlukan suntikan dana yang tidak sedikit. Dana tersebut bisa diperoleh dari utang, pembiayaan bank, *merger*, dan sebagainya. Namun, adakalanya dalam upaya mendapatkan dana, perusahaan

¹ Muhamad, *Manajemen Keuangan Syari'ah Analisis Fiqh dan Keuangan*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2016), hlm. 52.

terkendala rasio utang. Hal tersebut karena pada tingkat rasio utang yang tidak aman, perbankan biasanya sudah tidak bisa memenuhi permintaan pinjaman ataupun pembiayaan bagi perusahaan.²

Pasar modal hadir sebagai salah satu solusi bagi perusahaan yang memerlukan sumber dana jangka panjang. Di dalamnya terdapat aktivitas pertemuan antara pihak yang memiliki dana dan pihak yang membutuhkan dana. Melalui pasar modal, perusahaan dapat memperoleh pinjaman atau modal. Pinjaman didapatkan dengan menjual obligasi atau sekuritas kredit. Sedangkan peningkatan ekuitas perusahaan dapat diperoleh dengan menerbitkan dan menjual saham. Dipayungi Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, pasar modal di Indonesia mulai berperan dalam perekonomian dengan berbagai instrumen keuangan yang ditawarkan. Instrumen keuangan tersebut antara lain saham, obligasi, waran, *right*, obligasi konvertibel, dan berbagai produk derivatif (turunan) lain seperti opsi, *future*, dan sebagainya. Selain sebagai sumber dana jangka panjang, melantai di pasar modal juga memberikan keuntungan lain. Yakni, perusahaan bisa menghimpun dana dalam jumlah besar, tanpa agunan, bunga, dan sekaligus diterima pada saat pasar perdana selesai.³

Setelah Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 disahkan, beberapa pihak menilai bahwa ada beberapa aktivitas di pasar modal yang tidak sesuai dengan prinsip syariah. Sejak saat itu, mulai dilakukan pengkajian untuk mendirikan suatu

² Yoyok Prasetyo, *Hukum Informasi dan Pasar Modal Syariah*, (Bandung: CV. Mitra Syariah Indonesia, 2017), hlm. 37.

³ Sawidji Widodoatmodjo, *Pasar Modal Indonesia Pengantar dan Studi Kasus*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2009), hlm. 8.

instrumen pasar modal yang selaras dengan ajaran Islam. Pada pertengahan tahun 1997, PT Danareksa Investment Management mendapatkan izin untuk menerbitkan reksadana syariah pertama dengan nama “Danareksa Syariah”.⁴ Penerbitan reksadana syariah tersebut menjadi awal mula munculnya pasar modal syariah di Indonesia. Hingga pada tahun 2000, Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management meluncurkan indeks syariah dengan tujuan memandu investor yang ingin menanamkan modalnya sesuai dengan prinsip syariah. Lahirlah Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2000 kemudian disusul oleh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang diterbitkan pada tahun 2011.

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indikator kinerja pasar saham syariah di Indonesia. Perhitungan ISSI dilakukan dengan menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dimana Desember tahun 2007 dijadikan sebagai tahun dasarnya. Konstituen dari indeks yang terbit pada Mei 2011 ini adalah saham syariah yang tercatat di Daftar Efek Syariah (DES) dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada 18 Januari 2019 ada 403 perusahaan yang tercatat di ISSI, dimana kesemuanya adalah perusahaan yang beroperasi di dalam koridor syariah.

Selain dari dividen, investor juga mengharapkan keuntungan dari kenaikan harga saham atau sering disebut *capital gain*. Di satu sisi, harga saham yang naik menandakan bahwa nilai saham bertambah. Namun di sisi lain, harga saham yang terus menerus melambung justru akan menyebabkan transaksi pasar saham menjadi

⁴ Yoyok Prasetyo, *Hukum Informasi dan Pasar Modal Syariah*, (Bandung: CV. Mitra Syariah Indonesia, 2017), hlm. 44.

lemah karena kemampuan investor dalam membeli saham menjadi terbatas. Jadi, sebenarnya harga saham yang baik adalah harga yang fluktuatif.⁵

Fluktuatifnya harga saham dipengaruhi oleh banyak hal, baik dari dalam maupun dari luar perusahaan. Kinerja suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan yang diterbitkan secara teratur di setiap periode. Dengan menganalisis laporan keuangan maka dapat diketahui kondisi keuangan perusahaan dalam satu periode tertentu.

Analisis profitabilitas mendeskripsikan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba. Dimensi-dimensi konsep profitabilitas dapat menjelaskan kinerja manajemen perusahaan. Sesuai dengan perkembangan teori keuangan, dimensi profitabilitas memiliki hubungan sebab akibat terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai perusahaan secara konsep dijelaskan oleh nilai yang ditentukan harga saham yang diperjualbelikan di pasar modal. Hubungan ini menunjukkan bahwa apabila dimensi-dimensi profitabilitas perusahaan ada dalam kondisi baik maka akan berdampak positif terhadap keputusan investor di bursa efek dalam menanamkan modalnya.⁶

Dengan kata lain, jika laba yang dihasilkan perusahaan tinggi, maka dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham pun akan bertambah. Hal tersebut akan membuat investor merasa tertarik untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Banyaknya permintaan terhadap saham akan meningkatkan harga saham

⁵ Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2000), hlm. 8.

⁶ Harmono, *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*, (Jakarta: Bumi Aksara, 2014), hlm. 109-111.

yang kemudian akan menimbulkan *capital gain* yang lebih tinggi. Hal tersebut akan semakin mendorong harga saham menjadi lebih tinggi lagi, dengan catatan faktor-faktor lain yang bisa mempengaruhi harga saham dianggap tetap atau konstan. Singkatnya, kinerja perusahaan yang diukur dengan dimensi-dimensi profitabilitas berdampak positif terhadap harga saham.⁷

Di antara rasio-rasio keuangan yang termasuk dalam analisis profitabilitas adalah *Asset Earning Power (AEP)* dan *Net Profit Margin (NPM)*. *Asset Earning Power* atau kemampuan aset dalam menghasilkan laba ialah kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang ada untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak (*Earning After Taxes*). Kasmir menjelaskan bahwa *Asset Earning Power* atau sering disebut sebagai *Return On Asset* adalah rasio yang menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang mampu diperoleh dari seluruh aktiva atau kekayaan perusahaan.⁸

Sedangkan *Net Profit Margin* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak pada tingkat penjualan tertentu. Artinya, rasio ini mengevaluasi margin laba dari aktivitas operasi. Tingginya tingkat *Net Profit Margin* berarti perusahaan sangat efisien dalam mengeluarkan biayabiaya operasinya.⁹

⁷ Sawidji Widodoatmodjo, *Pasar Modal Indonesia Pengantar dan Studi Kasus*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2009), hlm. 84.

⁸ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2012), hlm. 201.

⁹ Abdul Halim dan Mamduh M. Hanafi, *Analisis Laporan Keuangan*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2009), hlm. 83.

Share Price merupakan harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar yakni permintaan dan penawaran saham.¹⁰ Harga saham adalah cerminan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham diupayakan dengan memaksimalkan harga saham.

Berikut adalah data *Asset Earning Power*, *Net Profit Margin*, dan *Share Price* salah satu perusahaan sektor *Basic Needs and Chemicals* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yaitu PT Kalbe Farma Tbk periode 2009-2018.¹¹

Table 1.1
Asset Earning Power (AEP), Net Profit Margin (NPM), dan Share Price
PT Kalbe Farma Tbk Periode 2009-2018

Periode	AEP (%)	NPM (%)	Share Price	
			(Rp)	(%)
2009	14,331	10,223	260	2,208
2010	18,291	12,578	650	5,520
2011	17,913	13,583	680	5,775
2012	18,411	12,715	1060	9,002
2013	16,964	12,995	1250	10,616
2014	16,617	11,988	1830	15,541
2015	14,633	11,205	1320	11,210
2016	15,105	11,871	1515	12,866
2017	14,465	11,910	1690	14,352
2018	13,541	11,659	1520	12,909

(Data diolah, 2019)

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa pada tahun 2010 *Asset Earning Power* mengalami kenaikan menjadi sebesar 18,291%. Pada dua periode berikutnya, *Asset*

¹⁰ Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2000), hlm. 88.

¹¹ Editor, "Laporan Tahunan Kalbe Farma" dalam <https://kalbe.co.id> diakses 28 Februari 2019.

Earning Power mengalami penurunan menjadi 17,913% lalu naik lagi menjadi 18,411%. Dari tahun 2012 hingga 2015 *AEP* terus menurun menjadi sebesar 14,633%.

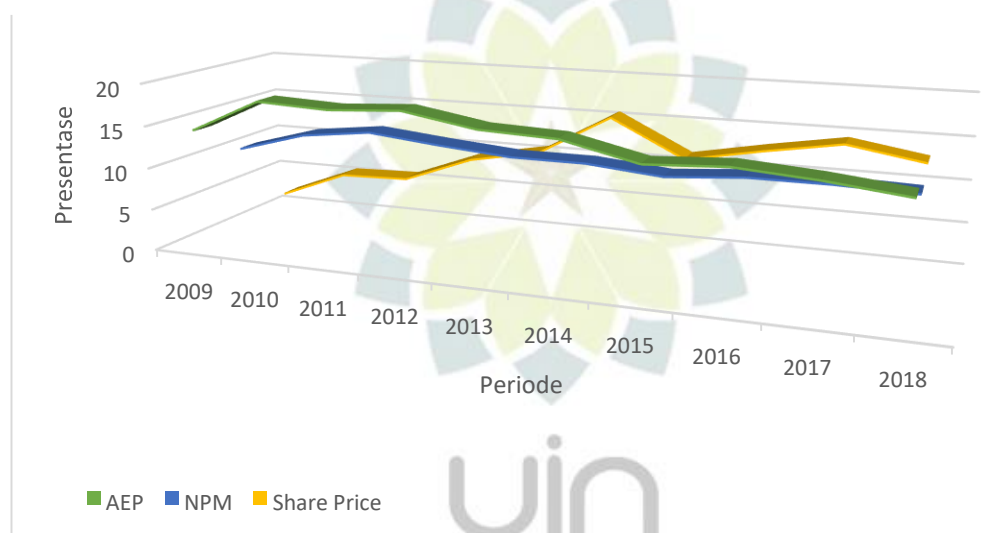
Asset Earning Power perusahaan ini kembali naik pada tahun berikutnya menjadi 15,105% lalu turun lagi menjadi 14,465% pada tahun 2017. Pada akhir tahun 2018, kekuatan perusahaan dalam menggunakan asetnya dalam menghasilkan laba kembali turun menjadi 13,541%.

Net Profit Margin pada perusahaan ini terus mengalami kenaikan selama 3 periode berturut-turut menjadi sebesar 13,583% pada tahun 2011. Namun, setelah itu justru mengalami penurunan dalam empat periode yakni ada pada posisi 11,205% pada tahun 2015. Kemudian, pada tahun berikutnya *Net Profit Margin* mengalami sedikit kenaikan yakni berubah menjadi 11,871%. Hal yang sama juga terjadi pada tahun 2017 dimana *NPM* naik menjadi 11,910%. Sama seperti *Asset Earning Power*, *Net Profit Margin* juga kembali turun ke posisi 11,659% pada tahun 2018.

Share Price atau harga saham dalam sepuluh periode terakhir juga mengalami fluktuasi. Selama enam periode, *Share Price* terus menerus naik dari posisi 2,208% menjadi 15,541%. Namun, di periode berikutnya yakni tahun 2015, *Share Price* anjlok menjadi 11,210%. Pada tahun 2016, *Share Price* kembali menguat menjadi sebesar 12,866%. Pada periode setelahnya, *Share Price* juga mengalami kenaikan menjadi sebesar 14,352% lalu kembali turun menjadi 12,909% pada akhir tahun 2018.

Berdasarkan uraian di atas, terlihat bahwa *Asset Earning Power* dan *Net Profit Margin* mengalami kenaikan dan penurunan pada sepuluh periode terakhir. Begitu pula yang terjadi pada *Share Price* yang sifat alamiahnya memang selalu berfluktuasi. Untuk lebih jelas melihat fluktuasi ketiga rasio tersebut, berikut adalah data *AEP*, *NPM* dan *Share Price* yang disajikan dalam bentuk grafik.

Grafik 1.1
Asset Earning Power, Net Profit Margin, dan Share Price
PT Kalbe Farma Tbk Periode 2009-2018



Mengacu pada grafik di atas, terlihat bahwa *Asset Earning Power*, *Net Profit Margin*, dan *Share Price* selalu mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun selama sepuluh periode terakhir. Pada tahun 2011, *Asset Earning Power* mengalami kenaikan menjadi sebesar 17,913% tetapi *Share Price* mengalami penurunan menjadi 5,775%. Hal yang sama juga terjadi pada tahun 2013 dan 2014. Dimana, *Asset Earning Power* mengalami kenaikan yakni 16,964% dan 16,617% tetapi *Share Price* atau harga saham justru menurun dari 10,616% menjadi 15,541%. Kemudian pada tahun 2017, *Asset Earning Power* yang turun menjadi 14,465%

tidak selaras dengan kenaikan *Share Price* yang menjadi sebesar 14,352%. Sedangkan pada tahun 2012, *Net Profit Margin* perusahaan yang terdaftar di ISSI ini mengalami penurunan sebesar 12,715% . Namun, *Share Price* malah mengalami kenaikan menjadi sebesar 9,002%. Pada tahun 2013 dan 2014 pun demikian. *Net Profit Margin* yang turun menjadi 11,988% justru berbanding terbalik dengan kenaikan *Share Price* sebesar 10,616% dan 15,541%.

Berdasarkan teori, rasio-rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Share Price*. Namun, pada kenyataannya justru tidak selalu demikian. Berdasarkan hal tersebut, penulis berpendapat bahwa nampaknya ada ketidaksesuaian antara teori dengan fakta yang terjadi di lapangan. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul *Pengaruh Asset Earning Power dan Net Profit Margin Terhadap Share Price Perusahaan Sektor Basic Needs and Chemicals yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (Studi di PT Kalbe Farma Tbk Periode 2009-2018)*.

B. Identifikasi dan Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, nampaknya ada hubungan antara *Asset Earning Power* dan *Net Profit Margin*, begitu pula keduanya terhadap *Share Price*. Dengan demikian, penulis membatasi penelitian ini dengan rumusan-rumusan masalah berikut.

1. Bagaimana pengaruh *Asset Earning Power* terhadap *Share Price* pada PT Kalbe Farma Tbk?

2. Bagaimana pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *Share Price* pada PT Kalbe Farma Tbk?
3. Bagaimana pengaruh *Asset Earning Power* dan *Net Profit Margin* terhadap *Share Price* pada PT Kalbe Farma Tbk?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut.

1. Untuk mengetahui pengaruh *Asset Earning Power* secara parsial terhadap *Share Price* pada PT Kalbe Farma Tbk.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Net Profit Margin* secara parsial terhadap *Share Price* pada PT Kalbe Farma Tbk.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Asset Earning Power* dan *Net Profit Margin* secara simultan terhadap *Share Price* pada PT Kalbe Farma Tbk.

D. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini memiliki kegunaan baik secara akademik dan praktis. Uraian mengenai kegunaan tersebut yakni sebagai berikut.

1. Kegunaan akademik
 - a. Menggambarkan pengaruh *Asset Earning Power* dan *Net Profit Margin* terhadap *Share Price* PT Kalbe Farma Tbk.
 - b. Memperkuat penelitian sebelumnya yang mengkaji pengaruh *Asset Earning Power* dan *Net Profit Margin* terhadap *Share Price* PT Kalbe Farma Tbk.

c. Mengembangkan konsep dan teori *Asset Earning Power* dan *Net Profit Margin* serta pengaruhnya terhadap *Share Price* PT Kalbe Farma Tbk.

2. Kegunaan Praktis

a. Menjadi bahan pertimbangan bagi pihak-pihak yang terlibat dalam manajemen perusahaan dalam merumuskan kebijakan pengendalian *Asset Earning Power* dan *Net Profit Margin* serta pengaruhnya terhadap *Share Price*.

b. Menjadi bahan pertimbangan bagi masyarakat umum untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi.

c. Menjadi bahan pertimbangan bagi pemerintah dalam merumuskan kebijakan penting dalam menjaga stabilitas ekonomi.

