

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Investasi pada hakikatnya merupakan penanaman modal yang dilakukan saat ini dengan harapan keuntungan di masa yang akan datang. Berbagai kegiatan investasi dapat dilakukan dengan mudah oleh para investor karena adanya sarana yang menjadi tempat kegiatan investasi dilakukan. Salah satu sarana yang memfasilitasi kegiatan investasi tersebut adalah pasar modal, di mana terdapat beragam efek yang ditawarkan seperti saham, obligasi, waran, opsi, dan surat berharga lainnya. Pasar modal merupakan sarana yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka mengumpulkan dana jangka panjang serta bertindak sebagai penghubung antara pemilik modal dengan perusahaan melalui perdagangan instrumen keuangan. Perusahaan yang menerbitkan saham disebut sebagai emiten (*issuer*) atau pihak yang melakukan penawaran umum, sedangkan pemilik modal, baik individu maupun lembaga yang melakukan pembelian saham atau surat berharga di pasar modal disebut sebagai investor.

Beragamnya efek yang ditawarkan di pasar modal memberikan kebebasan kepada investor untuk menentukan sekuritas manapun sebagai pilihan investasi. Salah satu sekuritas yang banyak menarik minat investor adalah saham. Hal tersebut dapat dilihat dari meningkatnya nilai kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia, di mana peningkatan nilai kapitalisasi pasar di

pengaruhi oleh peningkatan dalam jumlah saham yang beredar. Di tahun 2010, total nilai kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia mencapai angka 3.258 triliun dan terus mengalami peningkatan hingga mencapai angka 5.228 triliun di tahun 2014. Hal tersebut menunjukkan tingginya minat masyarakat berinvestasi dalam saham. Saham merupakan tanda bukti kepemilikan suatu perusahaan di mana pemiliknya disebut sebagai pemegang saham (*shareholders*).

Dalam melakukan kegiatan investasi saham, likuiditas menjadi hal yang penting. Likuiditas menunjukkan kemudahan saham untuk dijual tanpa adanya penurunan nilai. Semakin cepat saham bisa terjual dengan harga yang wajar maka dikatakan likuiditas saham tersebut tinggi (Nasih, 2014). Saham yang likuid membantu investor untuk menghindari risiko rugi dimana tidak seorangpun investor yang bersedia menanggung kerugian tersebut. Saham yang likuid memiliki beberapa keuntungan, diantaranya lebih mudah di ditransaksikan, berpeluang mendapatkan *capital gain*, dan terhindar dari delisting. Investor sebagai pihak yang menanamkan modal pada suatu perusahaan akan memperhatikan likuiditas saham perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan investor ingin memperoleh keuntungan dari jenis investasi yang dipilihnya, dalam hal ini *financial assets* berupa saham. Oleh karena itu, saham yang likuid menjadi faktor yang diperhatikan investor karena memberikan peluang untuk mendapatkan keuntungan berupa *capital gain*. Selain investor, likuiditas saham juga menjadi hal yang penting bagi perusahaan. Saham yang likuid memberikan keuntungan dapat terhindar dari

delisting. Jika saham terkena *delisting*, maka akan menimbulkan kerugian baik bagi perusahaan dan juga investor selaku pemilik perusahaan. Saham yang di-*delisting* tidak dapat ditransaksikan lagi, sehingga investor dapat kehilangan kesempatan untuk mendapatkan *capital gain* dan perusahaan kehilangan kesempatan untuk memperoleh dana melalui penjualan saham.

PT. Garuda Indonesia (GIAA) merupakan maskapai terbesar di Indonesia yang sahamnya termasuk diminati oleh investor sejak melakukan IPO di tahun 2011. Hal ini terbukti dengan masuknya saham GIAA ke dalam indeks Kompas100 periode Agustus 2011 dimana kriteria indeks tersebut adalah likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Namun, kondisi perusahaan yang mengalami kerugian dalam beberapa tahun terakhir berdampak pada menurunnya kinerja saham perusahaan tersebut. Sepanjang kuartal III 2014, Garuda Indonesia menderita kerugian hingga mencapai \$219,54 juta atau setara dengan Rp 2,67 triliun. Jumlah tersebut melonjak tajam sebesar 1.362,62 persen dari tahun sebelumnya dengan kerugian sebesar \$15,01 juta atau setara Rp 183,04 miliar. Hal tersebut berdampak pada menurunnya kapitalisasi pasar saham GIAA seiring dengan melemahnya kinerja saham GIAA, sehingga saham GIAA keluar dari jajaran indeks Kompas100.

Investasi dalam saham melibatkan manajemen perusahaan dengan investor dimana manajer perusahaan bertindak sebagai pengelola modal investor. Manajer selaku agen memiliki akses yang luas terhadap informasi dan mengetahui lebih banyak mengenai prospek perusahaan dibandingkan

investor. Kondisi ini merupakan masalah keagenan yang menimbulkan asimetri informasi. Asimetri informasi dapat dikurangi dengan cara meningkatkan transparansi perusahaan. Dalam penerapan *corporate governance* yang baik, prinsip transparansi diterapkan dengan tujuan untuk menyediakan informasi penting bagi investor dan/atau calon investor serta *stakeholders* lainnya dalam pengambilan keputusan. Maka dari itu, asimetri informasi menciptakan kebutuhan akan *corporate governance* untuk memonitor manager dan melindungi investor dari masalah keagenan (Fama dan Jensen, 1983 dalam Susilowati 2011). Penerapan *corporate governance* yang baik akan meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan bahwa manajemen perusahaan bertindak sesuai dengan kepentingan investor dan *stakeholders* lainnya. Dengan demikian, calon investor memiliki alasan yang cukup kuat untuk menanamkan modalnya, sehingga akan berdampak pada keputusan investasi serta dapat meningkatkan likuiditas saham perusahaan.

Penerapan *Corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan efektif kepada investor dan kreditur untuk memperoleh pengembalian investasi dengan wajar, tepat, dan se-efisien mungkin serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaik yang dapat dilakukannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Perusahaan di Indonesia memiliki tanggung jawab untuk menerapkan standar *corporate governance* yang baik. Namun, hasil survei internasional memberikan nilai yang rendah kepada perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam mewujudkan prinsip-prinsip *good corporate governance* (GCG), bahkan jika dibandingkan dengan negara-

negara Asia lainnya. Penelitian yang dilakukan oleh Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA) dan Asian Corporate Governance Association (ACGA) di tahun 2007, menunjukkan bahwa Indonesia menempati posisi terendah dari 582 perusahaan yang terdaftar pada bursa saham di 11 negara Asia. Banyak perusahaan yang menerapkan prinsip GCG karena dorongan regulasi dan menghindari sanksi yang ada dibandingkan yang menganggap prinsip tersebut sebagai bagian dari kultur perusahaan (Wibowo, 2010).

PT. Katarina Utama TBK (RINA) merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang jasa pemasangan, pengujian, dan uji kelayakan produk dan peralatan telekomunikasi yang telah terdaftar di BEI sejak 14 Juli 2009. Dari hasil IPO, perusahaan tersebut memperoleh dana segar sebesar RP 33,66 milyar yang rencananya akan digunakan untuk kebutuhan modal kerja sebesar 54,05% dan untuk membeli peralatan proyek sebesar 36,04% seperti yang tertuang dalam prospektus perseroan. Namun, hal tersebut tidak direalisasikan dengan baik oleh manajemen perusahaan. Salah satu investor dan Forum Komunikasi Pekerja katarina melaporkan telah terjadi penyelewengan dana hasil IPO. Dari dana hasil IPO sebesar RP.33,66 milyar, hanya direalisasikan sebesar RP 4,62 milyar ke dalam rencana kerja perseroan, sehingga kemungkinan besar telah terjadi penyalahgunaan dana publik sebesar RP 29,04 milyar untuk kepentingan pribadi. Perusahaan tersebut juga diduga telah memanipulasi laporan keuangan audit tahun 2009 dengan memasukkan sejumlah piutang fiktif guna memperbesar nilai aset perseroan. Karena hal tersebut, Bursa Efek menghentikan perdagangan saham RINA sejak awal

september 2010. Penyalahgunaan dana hasil IPO yang dilakukan oleh PT Katarina Utama Tbk telah melanggar prinsip *good corporate governance* dimana seharusnya manajemen perusahaan dapat mengelola dana yang telah dipercayakan oleh investor dengan baik dan benar. Selain itu, tindakan manipulasi laporan keuangan memberikan informasi yang tidak akurat kepada *stakeholders*, sehingga akan berdampak pada pengambilan keputusan yang salah. Salah satu tujuan penerapan prinsip GCG adalah untuk meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari investor dan/atau calon investor serta *stakeholders* lainnya terhadap perusahaan. Penerapan prinsip GCG yang belum maksimal berpotensi menurunkan keyakinan serta kepercayaan investor terhadap perusahaan. Hal tersebut dapat berpengaruh terhadap keputusan investasi yang akan diambil oleh investor/calon investor. Menurunnya kepercayaan investor terhadap perusahaan akan menurunkan minat investasi pada perusahaan yang bersangkutan, sehingga akan berdampak pada menurunnya likuiditas saham perusahaan.

Dalam membuat keputusan investasi saham, investor harus mempertimbangkan beberapa faktor dengan teliti, diantaranya faktor kondisi fundamental perusahaan, faktor teknis, dan faktor sentimen pasar (Wira dan Elfitri, 2012). Faktor fundamental perusahaan mengacu pada informasi tentang kinerja perusahaan maupun masalah kepemilikan perusahaan tersebut. Faktor teknis merupakan faktor yang menggambarkan perkembangan perdagangan saham di lantai bursa, seperti harga perdana, fluktuasi saham, jumlah harga saham, dan faktor lainnya. Dan sentimen pasar

berhubungan dengan faktor yang tidak dapat diukur secara kuantitatif, seperti situasi politik, perilaku investor, atau bencana alam yang merupakan kejadian luar biasa.

Berkaitan dengan faktor fundamental perusahaan, salah satu yang diperhatikan investor adalah kinerja perusahaan. Dalam menilai kinerja perusahaan yang ditinjau dari aspek keuangan, investor harus melakukan analisis terhadap keuangan perusahaan, sehingga terlihat saham perusahaan layak atau tidak untuk dibeli. Salah satu cara dalam menganalisis kinerja keuangan perusahaan adalah dengan melakukan analisa rasio keuangan. Dalam menganalisis rasio keuangan, investor dapat membuat perbandingan rasio keuangan perusahaan dari waktu ke waktu atau melakukan perbandingan rasio keuangan perusahaan sejenis dalam industri yang sama, sehingga investor dapat melihat kelemahan dan kekuatan perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham menjadi daya tarik karena menunjukkan keberhasilan manajemen dalam menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham. Investor dapat menilai prestasi suatu perusahaan melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Bagi investor yang berorientasi pada keuntungan, kinerja keuangan perusahaan menjadi salah satu faktor yang dilihat dalam menentukan investasi saham. Investor dapat menilai pencapaian perusahaan melalui kinerja keuangan yang dilihat dari sisi profitabilitas pemegang saham. Dengan kata lain, investor akan tertarik

dengan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik, sehingga akan terjadi tawar-menawar yang tinggi pada saham perusahaan tersebut. Tawar-menawar yang tinggi akan menyebabkan semakin banyak transaksi perdagangan saham yang terjadi dan akan meningkatkan likuiditas saham perusahaan.

Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan berfungsi sebagai informasi keuangan yang dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Para pelaku pasar modal seringkali menggunakan informasi keuangan tersebut sebagai tolak-ukur transaksi jual-beli saham suatu perusahaan. Suatu laporan keuangan dikatakan memiliki kandungan informasi apabila publikasi dari laporan tersebut menimbulkan reaksi pasar (Mahendra et al, 2012). Reaksi pasar ditunjukkan dengan perilaku investor dan perilaku pasar lainnya dalam melakukan transaksi (membeli atau menjual saham) sebagai tanggapan atas informasi yang disampaikan ke pasar.

Setiap investor yang melakukan investasi pada saham memiliki tujuan untuk memperoleh *return* berupa dividen atau *capital gain*. *Return* menjadi salah satu pertimbangan investor dalam berinvestasi. Di sisi lain, investor juga akan memperhatikan faktor risiko yang akan diterima. Hal tersebut dikarenakan *return* dan risiko memiliki hubungan searah, semakin tinggi tingkat risiko suatu saham, maka semakin tinggi *return* yang diharapkan.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Investor cenderung menyukai saham yang menjanjikan *return* tinggi. Keuntungan yang tinggi akan mendorong minat berinvestasi, sehingga dapat meningkatkan likuiditas saham. *Return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor

melakukan investasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010 dalam Santoso et al, 2014). *Return* saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut banyak diminati oleh para investor. Hal ini memberikan sinyal positif mengenai pengembalian yang akan diterima atas investasi yang dilakukan. Banyaknya permintaan suatu saham akan berdampak pada naiknya harga saham, sehingga *return* saham akan cenderung meningkat. Tingginya tingkat pengembalian suatu saham akan menarik minat investor untuk berinvestasi, sehingga akan meningkatkan likuiditas saham perusahaan.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap likuiditas saham. Faktor-faktor tersebut antara lain *corporate governance*, kinerja keuangan, dan return saham. Namun, terdapat hasil yang berbeda pada penelitian-penelitian tersebut. Yulistia (2014) melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja perusahaan terhadap likuiditas saham. Hasilnya, kinerja keuangan yang diukur dengan *return on equity* berpengaruh terhadap likuiditas saham perusahaan. Berbeda dengan Yulistia (2014), penelitian yang dilakukan oleh Wira dan Santi (2012) menunjukkan kinerja keuangan yang diukur dengan *return on equity* tidak memiliki pengaruh terhadap likuiditas saham. Artinya investor tidak mempertimbangkan *return on equity* untuk melakukan transaksi perdagangan saham.

Adanya berbagai penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap likuiditas saham serta hasil yang beragam menjadi alasan penulis

untuk melakukan penelitian kembali atas faktor-faktor yang dapat memengaruhi likuiditas saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka penulis memilih judul “**Analisis Pengaruh *Corporate Governance*, Kinerja Keuangan Perusahaan, dan *Return Saham* Terhadap Likuiditas Saham Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Kompas 100**”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, dapat diidentifikasi permasalahan yang berkaitan dengan likuiditas saham, antara lain:

1. Adanya masalah keagenan yang terjadi antara manager perusahaan dengan investor menyebabkan ketidakseimbangan informasi yang diperoleh antara manager perusahaan dengan investor.
2. Perusahaan-perusahaan di Indonesia belum maksimal dalam menerapkan prinsip *corporate governance* yang baik;
3. Kondisi perusahaan yang buruk mengakibatkan menurunnya harga saham perusahaan, sehingga berdampak pada menurunnya minat investasi investor pada perusahaan tersebut;
4. Terdapat hasil penelitian yang kontradiktif pada pengaruh kinerja keuangan yang diukur dengan ROE terhadap likuiditas saham.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maka peneliti membatasi penelitian ini hanya pada pengujian kembali pengaruh *corporate governance*,

kinerja keuangan perusahaan, dan *return* saham terhadap likuiditas saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas100. Dimana *corporate governance* dibatasi dengan *Corporate Governance Perception Indeks* menurut *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*, Kinerja Keuangan dibatasi dengan tingkat profitabilitas yang dilihat dari sudut pemegang saham, dan *Return Saham* dibatasi dengan perbandingan selisih harga saham penutup akhir bulan dengan harga saham penutup bulan sebelumnya dalam periode penelitian.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi dan pembatasan masalah yang telah diuraikan, maka penelitian ini berupaya melakukan pengembangan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *corporate governance* mempengaruhi likuiditas saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas100?
2. Apakah kinerja keuangan mempengaruhi likuiditas saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas100?
3. Apakah *return* saham mempengaruhi likuiditas saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas100?

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat penelitian sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat mengonfirmasi adanya pengaruh *corporate governace*, kinerja keuangan perusahaan, dan *return* saham terhadap likuiditas saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks Kompas 100;
- b. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu ekonomi serta menambah pengetahuan khususnya dalam bidang akuntansi dan pasar modal;
- c. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan literature untuk penelitian selanjutnya;

2. Kegunaan Praktis

- a. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan dan referensi bagi para pelaku pasar modal, khususnya investor ketika ingin menanamkan modalnya;
- b. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan memberikan informasi untuk memudahkan peneliti selanjutnya dalam menggali informasi mengenai topik yang dibahas pada penelitian ini;