

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi suatu perusahaan yang mengalami kondisi dimana dana dari internalnya tidak cukup untuk membiayai rencana ekspansi atau pengeluaran perusahaan. Pasar modal adalah tempat bertemunya *lender* dan *borrower*, dimana *lender* adalah pihak yang memiliki surplus dana dan *borrower* merupakan pihak yang mengalami defisit dana. Selain itu pasar modal juga memegang peranan penting dalam menunjang pertumbuhan ekonomi nasional, semakin besar investasi yang ditanamkan maka semakin tinggi pertumbuhan ekonomi nasional. Di dalam pasar modal terdapat berbagai instrumen keuangan jangka panjang baik berupa hutang maupun modal seperti saham, obligasi, dan derivatif.

Pasar modal di Indonesia sebenarnya sudah ada sejak tahun 1912 di Batavia pada masa penjajahan Belanda. Tetapi setelah itu menjadi tidak aktif dan baru diaktifkan kembali oleh pemerintah pada tahun 1977, dan setelah itu pemerintah mengeluarkan kebijakan-kebijakan dan insentif kepada perusahaan yang ingin *go-public* dan investor asing yang ingin berinvestasi di Indonesia agar pasar modal Indonesia dapat terus bertumbuh. Kebijakan tersebut antara lain PAKDES 87 dan PAKDES 88.

Kegiatan investasi di pasar modal merupakan salah satu bentuk aktivitas yang dipilih investor untuk memperoleh keuntungan berupa *capital gain* dan dividen. Dan di dalam setiap investasi terdapat istilah yang sudah sangat umum sekali, yaitu *high risk high return*. Dimana jika seorang investor ingin mendapatkan keuntungan yang besar, maka ia akan berhadapan dengan risiko yang besar juga. Untuk itu seorang investor dapat

memilih jenis investasi yang sesuai dengan preferensi risikonya, ada yang *risk taker* atau *risk averse*. Tetapi secara umum investor pasti ingin memilih investasi yang memiliki *return* yang maksimal dengan *risk* yang minimal. Risiko itu sendiri walaupun tidak dapat dihilangkan tetapi dapat dikurangi dengan cara melakukan diversifikasi asset (*don't put all your eggs in one basket*) ataupun dengan cara melakukan analisis mendalam terhadap *firm-specific risk* (risiko yang berkaitan dengan internal perusahaan) dan *systematic risk* yang merupakan faktor risiko yang mempengaruhi semua perusahaan atau industri seperti kondisi makroekonomi Negara tersebut. Pasar modal Indonesia sendiri saat ini belum berada pada kondisi yang efisien (dimana pada kondisi yang efisien harga saham suatu perusahaan terbentuk dari informasi-informasi pada perusahaan tersebut) sehingga masih ada faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut.

Melihat hal tersebut maka analisis *risk and return* menjadi suatu hal yang fundamental dalam melakukan analisis portofolio untuk kemudian memilih alternatif investasi yang paling menguntungkan. Saat ini dikenal beberapa model untuk memprediksi atau menduga *risk and return* suatu saham. Salah satunya adalah *Arbitrage Pricing Theory*. Ross (1976) memperkenalkan APT sebagai respon terhadap kelemahan CAPM, dimana CAPM memprediksi bahwa hanya ada satu jenis risiko sistematis yang mempengaruhi *return* suatu saham yaitu risiko pasar. Sementara itu asumsi APT lebih umum dalam mengakomodasi sumber risiko yang lebih bervariasi. Keputusan untuk melakukan investasi membutuhkan analisis secara menyeluruh terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *expected return*, faktor-faktor tersebut adalah kondisi makroekonomi Negara tersebut. Di Indonesia sendiri dapat terlihat hubungan yang cukup kuat antara pasar modal dengan kondisi perekonomian, yaitu pada saat terjadi krisis

ekonomi di tahun 1998 yang membuat banyak sektor industri terpukul dan membuat kinerja pasar modal menjadi menurun.

Chen, Roll dan Ross (1980) menemukan bahwa indikasi makroekonomi yang dapat menjelaskan *return* dengan baik adalah inflasi, GNP, *investor confidence* (diukur dengan *corporate bond premium*), dan perubahan *yield curve*. Kemudian setelah penelitian tentang APT dilanjutkan ditemukan variabel-variabel makro yang dapat digunakan dalam model APT seperti perubahan kurs, tingkat suku bunga, dan *money supply*. Bower (1984) mengatakan bahwa *multiple* faktor dari APT menghasilkan indikasi tentang risiko dari suatu aset yang lebih baik dan estimasi *expected return* yang lebih baik dibanding CAPM yang hanya menggunakan *single risk* faktor.

Setiap perusahaan, baik besar maupun kecil pasti terpengaruh dengan kondisi makroekonomi di Negara tempat perusahaan beroperasi. Tingkat sensitivitas setiap perusahaan terhadap pengaruh kondisi makroekonomi itu pun juga berbede-beda, biasanya tergantung dari karakteristik industrinya. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan model pendugaan APT yang menggunakan faktor-faktor makroekonomi untuk melihat pengaruh dari kondisi makroekonomi yang ada terhadap *risk* dan *return* saham-saham sektor pertambangan pada periode 2003-2007 dan kemudian melakukan perbandingan atas hasil pengujian tersebut. Penulis memilih saham sektor pertambangan karena sektor pertambangan memiliki prospek yang cerah untuk ke depannya, karena beberapa komoditi menjadi sangat laris di pasar internasional seperti batubara misalnya, dan juga melihat bahwa untuk saat ini Indonesia masih belum bisa mengandalkan sektor industri dan manufaktur untuk bersaing di tingkat global.

1.2 Perumusan Masalah

- a) Apakah model APT signifikan dalam menjelaskan kinerja saham sektor pertambangan?
- b) Apakah nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sektor pertambangan?
- c) Apakah tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sektor pertambangan?
- d) Apakah jumlah uang beredar memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sektor pertambangan?
- e) Apakah tingkat inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sektor pertambangan?

1.3 Tujuan Penelitian

Secara khusus penelitian ini bertujuan untuk :

- a) Melihat seberapa besar pengaruh variabel-variabel makroekonomi yang diujikan (nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika, tingkat bunga SBI, jumlah uang beredar, dan tingkat inflasi) dalam menjelaskan *return* setiap saham.
- b) Melihat variabel makroekonomi yang paling berpengaruh terhadap *return* saham sektor pertambangan.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan melakukan pendugaan *risk and return* menggunakan model APT ini, investor dapat melihat apakah kinerja saham-saham sektor pertambangan berkaitan erat dengan kondisi makroekonomi di Indonesia. Sehingga dalam melakukan keputusan investasi, selain dari kinerja internal perusahaan, investor sudah dapat memperhitungkan prospek saham tersebut dalam berbagai kondisi makroekonomi.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Adapun ruang lingkup dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a) Penelitian ini ditujukan untuk menguji model APT dengan menggunakan empat variabel makroekonomi terhadap saham-saham sektor pertambangan. Penelitian ini hanya fokus pada analisis fundamental makroekonomi terhadap kinerja saham sehingga faktor fundamental perusahaan yang berkaitan dengan kinerja perusahaan tidak akan dijelaskan disini.
- b) Penelitian ini dilakukan pada saham sektor pertambangan di Indonesia pada periode 2003-2007.

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini akan terdiri dari lima bab utama, diantaranya :

Bab I : Pendahuluan

Bab ini berisikan latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II : Landasan Teori

Bab ini akan berisikan tinjauan literatur mengenai teori-teori dan konsep-konsep tentang *Arbitrage Pricing Theory*.

Bab III : Metodologi Penelitian

Bab ini berisikan mengenai data dan metode yang digunakan dalam pengolahan data untuk mengestimasi *risk and return*.

Bab IV : Analisis dan Pembahasan Penelitian

Bab ini akan berisi tentang pembahasan interpretasi hasil pengolahan data dengan menggunakan metodologi penelitian seperti pada bab III. Kemudian akan dilakukan analisis mengenai model dan variabel-variabel yang digunakan.

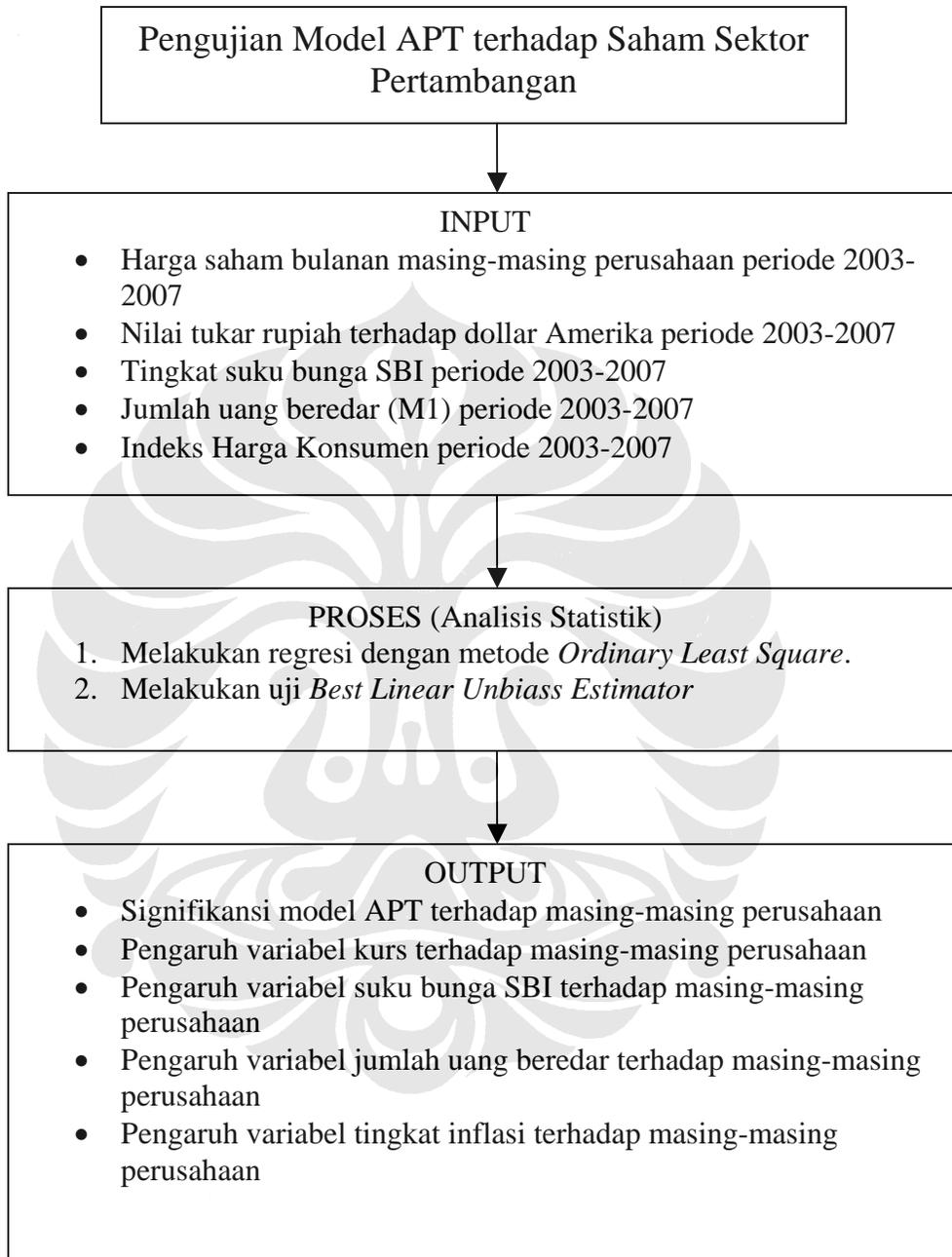
Bab V : Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisikan kesimpulan atas hasil pembahasan masalah dan hasil yang dapat dicapai atas penelitian yang dilakukan. Serta mengemukakan saran-saran yang dianggap perlu untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

1.7 Alur Pikir Penelitian

Alur pembuatan skripsi ini sama seperti proses produksi pada umumnya yang diawali dengan melakukan input data, kemudian melakukan proses pengolahan data dan pada akhirnya menghasilkan output yang akan menjawab tujuan penelitian.

Gambar 1-1
Alur Pikir Penelitian



Sumber : Hasil olahan Penulis