

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Investasi merupakan salah satu kegiatan menanamkan sejumlah dana dengan harapan akan menerima *return* sesuai diharapkan. Seorang investor memiliki berbagai pilihan alternatif untuk menanamkan dananya. Salah satu alternatif yang paling populer dan relatif menjanjikan adalah investasi di pasar modal yang berspesialisasi di investasi pasar saham. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (*obligasi*), ekuiti (*saham*), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Keuntungan yang didapatkan dari investasi dapat diukur dari *return* yang didapatkan, yang terdiri dari *capital gain* dan dividen yang dibagikan emiten.

Namun, *return* yang diharapkan oleh investor juga mengandung risiko. Semakin tinggi imbal hasil (*return*) yang mungkin dihasilkan suatu saham, semakin tinggi pula risiko yang dihadapi investor. Dalam dunia keuangan, prinsip ini dinamakan *risk-return trade-off*. Di mana tingkat imbal hasil yang tinggi merupakan kompensasi bagi investor karena menanggung risiko yang tinggi pula. Investor berusaha meminimalkan tingkat resikonya pada tingkat *return* tertentu, atau memaksimalkan *return* dengan tingkat resiko tertentu. Teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) membagi risiko menjadi dua yaitu, risiko sistematis dan risiko non sistematis. Risiko sistematis atau beta merupakan tingkat minimum risiko yang dapat diperoleh bagi suatu portofolio melalui diversifikasi sejumlah besar aktiva yang dipilih secara acak. Sedangkan risiko non sistematis adalah risiko yang unik bagi perusahaan, seperti pemogokan kerja oleh pekerja perusahaan, bencana alam yang menimpa perusahaan, dan lain-lain sejenisnya.

Menurut teori CAPM, beta (β) atau risiko sistematis adalah satu-satunya variabel yang mampu memprediksi imbal hasil saham, namun Fama dan French (1992) dan dilanjutkan oleh Barber dan Lyon (1997) menyimpulkan bahwa ada hubungan yang kuat antara *book-to-market value of equity* dan *market value of equity* (MVE) dengan imbal hasil saham. Mukreji dkk (1997) menemukan bahwa *book-to-market value of equity* dan *sales-to-price ratio* merupakan ukuran yang lebih baik dibandingkan *earning-to-price ratio* dan *debt-to-equity ratio* merupakan pendekatan yang lebih konsisten dibandingkan beta. Berbagai studi di atas memberikan indikasi bahwa selain risiko sistematis atau beta, terdapat variabel-variabel fundamental lain yang berhubungan dengan imbal hasil saham. Namun, sulit untuk menentukan secara seragam variabel atau faktor fundamental mana yang paling signifikan mempengaruhi imbal hasil saham. Penelitian ini akan menganalisis pengaruh variabel-variabel fundamental (*book-to-market value of equity ratio*, *debt-to-equity ratio*, *earning-to-price ratio*, *market value of equity*, *sales-to-price ratio*) terhadap imbal hasil.

Selain faktor-faktor fundamental perusahaan, *return* aset khususnya saham juga dipengaruhi oleh variabel-variabel makroekonomi. Penelitian yang dilakukan oleh Flannery & Protopapadakis (2002) menunjukkan bahwa pasar modal memiliki korelasi positif dengan inflasi dan *money growth*. Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Chen, Roll & Ross (1986) yang menemukan bahwa faktor-faktor seperti suku bunga, inflasi *expected* dan *unexpected* inflasi, produksi industri, dan sebaran obligasi mempengaruhi *return* saham.

Pasar modal membagi emiten yang *listing* ke dalam beberapa sektor usaha. Salah satunya sektor pertambangan. Sektor pertambangan dinilai sebagai sektor yang menghasilkan *return* tinggi bagi investor. Hal ini diungkapkan oleh analisis pasar modal yang menemukan peningkatan IHSG sering dimotori oleh sektor pertambangan khususnya pada akhir 2007 dan awal 2008. Meski investasi di sektor pertambangan menghasilkan *return* yang tinggi, namun sektor ini juga memiliki risiko yang sangat tinggi pula karena beberapa karakteristik berikut (IASB, 2000):

1. Kebanyakan perusahaan pertambangan melakukan akuisisi sumber mineral (tambang) namun tidak menghasilkan produksi sesuai harapan. Menurut hasil statistic hanya sekitar 20 persen tambang yang layak untuk digunakan.
2. Hubungan yang lemah antara *risk* dan *return*
3. Industri ini memiliki *payback period* yang lama sebagai akibat besarnya *initial outlay* yang harus ditanggung.
4. Biaya-biaya untuk menjalani aktivitas bisnis pun besar terlebih untuk *deep mining* dan *off-shore petroleum*
5. Peraturan-peraturan yang terkait sektor ini relatif banyak
6. Sumber alam memiliki karakteristik tidak dapat diperbaharui sehingga butuh waktu lama untuk memproses sumber alam baru.

Selain itu, sektor pertambangan juga dipengaruhi oleh kondisi perekonomian baik skala domestik maupun global. Terlebih saat krisis global melanda dunia, sektor pertambangan pun tidak luput dari imbasnya. Ini dikarenakan aktivitas di sektor pertambangan sangat tergantung sejauh mana kredit yang dikucurkan bank sementara banyak kalangan mengkhawatirkan krisis akan mengganggu sektor finansial dan perbankan Indonesia Saham-saham sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia, khususnya, mengalami penurunan yang sangat drastis sampai regulator melakukan *suspend* terhadap perdagangan bursa menyusul harga saham BUMI yang mengalami koreksi dalam sebesar 32,03% yang juga mengindikasikan sesuatu yang tidak wajar. Menurut harian Investor Daily, fenomena yang terjadi pada tahun 2008 tidak akan berhenti sampai di situ. Kadin memperkirakan investasi migas di Tanah Air pada tahun depan turun sekitar 10% dibanding 2008 dari US\$ 14,4 miliar (Rp 174,24 triliun) menjadi US\$ 12,96 miliar (Rp 156,82 triliun). Di sisi lain, setiap tahun pemerintah menargetkan peningkatan investasi migas. Pada 2006, investasi migas nasional sebesar US\$ 9,6 miliar, kemudian naik 5,21% menjadi US\$ 10,1 miliar. Penurunan cukup drastis sebesar 42,6% terjadi pada tahun 2008 dibanding tahun sebelumnya.

Namun, beberapa kalangan justru optimis terhadap prospek sektor pertambangan seperti yang dikemukakan analis dari Schroeder bahwa kondisi

perekonomian yang mulai stabil dan langkah-langkah antisipatif yang diambil pemerintah Indonesia dalam menghadapi krisis tercermin pada membaiknya kinerja emiten-emiten pertambangan di bursa. Sebagai contoh Adaro Energy yang membukukan laba bersih sebesar Rp 887 Miliar atau meningkat 902% dari tahun sebelumnya. Kementerian ESDM juga mengemukakan hal serupa. Hal ini ditunjukkan pada neraca perdagangan ESDM yang terus meningkat setiap tahunnya, bahkan saat krisis melanda.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan dalam penelitian kali ini dapat dirumuskan:

1. Bagaimana pengaruh variabel-variabel fundamental (book-to-market value of equity ratio, debt-to-equity ratio, size) terhadap imbal hasil saham-saham pertambangan yang listing di BEI pada periode 2004-2008?
2. Bagaimana pengaruh variabel-variabel makroekonomi (tingkat SBI, laju inflasi, dan pertumbuhan sektor pertambangan) terhadap imbal hasil saham perusahaan-perusahaan pertambangan yang listing di BEI pada periode 2004-2008?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui signifikansi dan arah pengaruh variabel-variabel fundamental (book-to-market value of equity ratio, debt-to-equity ratio, size) terhadap imbal hasil saham-saham pertambangan yang listing di BEI pada periode 2004-2008.
2. Untuk mengetahui signifikansi dan arah pengaruh variabel-variabel makroekonomi (tingkat SBI), laju inflasi, dan pertumbuhan ekonomi) terhadap imbal hasil saham perusahaan-perusahaan pertambangan yang listing di BEI pada periode 2004-2008?

1.4 Hipotesa Penelitian

Ada dua hipotesa dalam penelitian ini di mana peneliti merujuk pada penelitian Bhandari (1988) yang berjudul “*Debt/Equity Ratio and Expected Common Stock returns: Empirical Evidence*”:

Hipotesa Pertama:

H_0 = tidak terdapat pengaruh signifikan dari variabel-variabel fundamental dan variabel makroekonomi pada saham-saham pertambangan BEI

H_1 = terdapat pengaruh signifikan dari variabel-variabel fundamental dan variabel makroekonomi pada saham-saham pertambangan BEI

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa manfaat untuk beberapa pihak, antara lain:

1. **Investor.** Bagi Investor, penelitian ini berguna dalam memberikan dasar pertimbangan Analisis fundamental dan serta bahan pertimbangan keputusan investasi dengan melihat data-data finansial mengenai faktor apa saja yang harus diperhatikan untuk menentukan tingkat risiko dan imbal hasil yang diharapkan.
2. **Perusahaan.** Memberikan gambaran mengenai variabel-variabel apa saja yang mempengaruhi *return* dari saham mereka di pasar, sehingga manajemen dapat melakukan langkah-langkah produktif untuk meminimalisir risiko yang dihadapi terutama menghadapi risiko kebangkrutan.
3. **Akademis.** Memberikan masukan dan saran bagi peneliti dan peneliti lain yang ingin melakukan penelitian lebih lanjut mengenai analisis faktor yang menentukan imbal hasil saham.

1.6 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup dalam penelitian kali ini adalah sebagai berikut:

1. Cakupan Penelitian

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan yang bergerak di sektor pertambangan pada periode 2005-2008 dengan beberapa kriteria:

- Perusahaan tersebut bergerak di sektor pertambangan sesuai pengelompokkan oleh Bursa Efek Indonesia pada periode 2005-2008
- Perusahaan yang dipilih tidak pernah keluar bursa (*delisting*) dari 1 Januari 2005-31 Desember 2008
- Data dan laporan keuangan lengkap dan dapat diakses
- Ekuitas dan pendapatan positif.

Untuk data *return* saham sebagai variabel dependen dalam penelitian akan menggunakan ini merupakan pergerakan harga saham triwulanan. Sedangkan untuk faktor-faktor fundamental seperti *book-to-market ratio*, *debt-to-equity ratio*, dan *size* menggunakan Analisis laporan keuangan triwulanan yang dipublikasikan perusahaan. Untuk faktor makroekonomi akan menggunakan beberapa indikator yakni inflasi, BI Rate, dan pertumbuhan ekonomi. Periode data yang digunakan adalah dari 1 Januari 2005 sampai 31 Desember 2008.

Seluruh data dan informasi dalam penelitian ini dikumpulkan dari data sekunder yang secara tidak langsung melalui berbagai sumber seperti situs www.finance.yahoo.com, situs resmi BEI: www.idx.co.id, situs resmi BI: www.bi.go.id, OSIRIS, situs masing-masing perusahaan, situs-situs internet lainnya, ataupun dari berbagai artikel, majalah, dan jurnal.

2. Metodologi Penelitian

Penelitian kali ini akan menggunakan model regresi berganda *Generalized least square* dengan menggunakan data panel yang merupakan gabungan antara data time series dan cross-section dengan jumlah unit data yang sama.

Pengolahan data panel dapat dilakukan dengan menggunakan tiga pendekatan yakni, pendekatan kuadrat terkecil (*Pooled Least Square*), pendekatan efek tetap (*Fixed Effect*), dan pendekatan efek random (*Random Effect*). Pertama-tama dilakukan pengujian untuk memilih antara pendekatan *Pooled Least Square* dengan *Fixed Effect* dengan menggunakan *Chow Test*. Untuk pengujian pemilihan pendekatan *Fixed Effect* dan *Random Effect* dilakukan dengan *Haussman Test*. Sedangkan untuk pemilihan antara *Pooled Least Square* dengan *Random Effect* digunakan *Lagrange Multiplier (LM) Test* atau seringkali disebut *The Breusch-Pagan LM Test*. Untuk melihat pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham akan digunakan metode regresi OLS *time-series*.

Uji asumsi klasik atau uji ekonometrik juga dilakukan pada penelitian ini agar model memiliki sifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Pengujian yang dilakukan antara lain meliputi, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinearitas.

Estimasi model dalam penelitian ini yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel fundamental dan variabel makroekonomi terhadap *return* saham pertambangan adalah:

3. Pengolahan Data

Data-data dalam penelitian, semua metode pengujian asumsi klasik, dan data panel akan diolah dan diAnalisis dengan menggunakan *software* EViews 6, Microsoft Excel, dan SPSS.

1.7 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan dan penyusunannya, laporan pada penelitian atau skripsi ini akan menggunakan kerangka sistematika penulisan sebagai berikut :

Bab I : Pendahuluan

Bab ini menguraikan latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup pembahasan, dan sistematika penulisan atas penelitian yang akan dilakukan.

Bab II : Landasan Teori atau Tinjauan Literatur

Bab ini memuat tentang uraian teoritis mengenai teori variabel-variabel fundamental dan variabel-variabel makroekonomi di Indonesia khususnya sektor pertambangan dan penerapannya. Selain itu juga akan dimuat penelitian-penelitian sebelumnya yang terkait dengan penelitian ini.

Bab III : Metodologi Penelitian

Bab ini menguraikan tentang sumber data, sampel, dan pengumpulan data, dan metode Analisis data. Selanjutnya, peneliti akan menuliskan metode penelitian yang dipakai beserta perincian jenis-jenis data yang digunakan untuk melihat pengaruh variabel-variabel fundamental dan makroekonomi terhadap imbal hasil saham.

Bab IV : Analisis dan Pembahasan

Bab ini akan memuat Analisis data hasil penelitian yang berupa hasil uji hubungan antara pengaruh variabel-variabel fundamental dan kondisi makroekonomi terhadap imbal hasil saham.

Bab V : Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi kesimpulan dari seluruh proses hasil analisis dan pembahasan serta saran bagi penelitian selanjutnya. Selanjutnya juga akan dijabarkan seluruh kesimpulan hasil penelitian dan kontribusinya bagi dunia ilmu pengetahuan. Bab juga akan menjelaskan kesulitan yang dihadapi selama penyusunan penelitian, kekurangan-kekurangan yang ada, serta koreksi dan evaluasi yang disarankan bagi penyempurnaan hasil penelitian terkait selanjutnya.

