

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal Indonesia telah berkembang dengan pesat sehingga mendapat julukan *emerging market*, suatu sebutan yang juga diberikan kepada KOSPI Korea Selatan, ISE National 100 Index Turkey, dan BOVESPA Index Brazil. Suatu sebutan yang layak mengingat kinerja pasar modal Indonesia yang sangat hebat.

Menurut Ketua Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Muliaman Hadad, pasar modal Indonesia menempati posisi nomor dua tertinggi di kawasan Asean setelah Thailand. Dalam 10 tahun terakhir, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia (BEI) mampu melesat 317% atau tumbuh rata-rata 22% per tahun. Maka, Direktur Utama BEI, Tito Sulistio, pada malam penganugerahan *Best Listed Companies* 2016, menyatakan bahwa BEI adalah bursa yang memberikan *return* terbesar sedunia selama sepuluh tahun terakhir.

Meski performa bursa saham dalam 10 tahun terakhir fluktuatif, tetapi tetap dalam tren meningkat, jika diukur dari posisi IHSG. Pada tahun 2005 misalnya, IHSG masih berada di posisi 1.162,6, lalu merangkak naik ke level 2.745,8 di tahun 2007. Namun karena krisis ekonomi global merebak pada tahun 2008, IHSG terkoreksi ke posisi 1.355,4 poin. Tahun berikutnya pasar saham kembali bergairah, sehingga dari tahun ke tahun naik secara konsisten, hingga akhirnya mencapai level 5.225 pada tahun 2014. Tahun 2015, IHSG sempat melesat hingga menembus posisi 5.522, tetapi karena krisis ekonomi global cenderung menguatirkan, IHSG akhirnya kembali melorot dan ditutup pada posisi 4.593 (Majalah Investor Edisi Mei 2016:74-75).

Selama 10 tahun yang sama, ekonomi Indonesia juga cenderung fluktuatif seperti terlihat pada Tabel 1. Dari tabel dapat dilihat ada korelasi pertumbuhan

IHSG dengan pertumbuhan ekonomi. Jika ekonomi tumbuh, IHSG juga cenderung naik, dan sebaliknya. Pertumbuhan IHSG juga ditopang dengan pertumbuhan transaksi harian bursa yang terus meningkat hingga mencapai Rp.5 s.d. Rp.6 triliun per hari.

Tabel 1.1: Pertumbuhan Ekonomi, IHSG, Emiten dan Transaksi Harian

TAHUN	JUMLAH EMITEN	IHSG	PERTUMBUHAN (%)		Transaksi Harian (M rp)
			IHSG	EKONOMI	
2009	398	2,534.4	86.98	4.58	4,046
2010	420	3,703.5	46.13	6.10	4,801
2011	440	3,821.9	3.20	6.50	4,953
2012	459	4,316.7	12.94	6.23	4,537
2013	483	4,274.2	-0.98	5.58	6,238
2014	506	5,226.9	22.29	5.02	6,006
2015	521	4,593.0	-12.13	5.04	5,764

Sumber: Majalah Investor Edisi Mei 2016

Tabel di atas memperlihatkan jumlah emiten di pasar modal yang masih sangat sedikit. Per 30 Desember 2015 baru mencapai 521 emiten. Demikian juga dengan data dari jumlah investornya, per 31 Desember 2015 baru 433.607 investor. Atau, hanya 0,18% dari penduduk Indonesia yang sudah mencapai 240 juta jiwa.

Banyak pihak optimis pasar modal Indonesia akan berkembang pesat di masa mendatang, utamanya karena fundamental ekonomi Indonesia yang relatif kuat, stabil dan telah terbukti mampu bertahan baik dalam menghadapi krisis finansial Asia 1997/1998 (di Indonesia lebih dikenal sebagai Krismon) maupun krisis finansial global 2008. Optimisme tersebut juga terkait dengan masih relatif sedikitnya jumlah emiten dan jumlah investor di bursa saham Indonesia.

Pada dasarnya, investor melakukan investasi pada saham dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan, baik dalam bentuk dividen atau *capital gain* (selisih harga beli dan harga dijual saham), atau dari keduanya. Seperti halnya investasi di bidang lain, investasi pada saham juga mengandung risiko kerugian. Ada 5 jenis kerugian yang bisa menimpa investor, yaitu: (1) *capital loss*, yaitu

kerugian dari penjualan saham karena harga jualnya lebih rendah dari harga beli (lawan dari *capital gain*), (2) kerugian karena tidak menerima dividen, misalnya karena perusahaan yang sahamnya dibeli mengalami kerugian atau keuntungannya relatif kecil untuk bisa dibagikan dalam bentuk dividen, (3) perusahaan yang sahamnya dibeli bangkrut dan dilikuidasi sehingga sahamnya tidak bernilai, (4) saham perusahaan di-*delisting* atau dikeluarkan dari pencatatan di bursa, misalnya karena kinerjanya buruk dalam kurun waktu tertentu, dan (5) saham di-*suspend* atau dihentikan perdagangannya oleh otoritas (Mangasa Simatupang, 2010:47). Oleh karena itu, investor harus hati-hati dalam memilih saham yang akan dibelinya.

Idealnya, sebagai tindakan berhati-hati, sebelum membeli suatu saham, investor lebih dulu melakukan analisis. Analisis yang umum digunakan adalah analisis fundamental (*fundamental analysis*) dan analisis teknikal (*technical analysis*).

Untuk membantu investornya dalam melakukan *trading* secara *on-line*, perusahaan sekuritas menyediakan bermacam grafik yang diperlukan untuk analisis teknikal. Sedangkan untuk keperluan analisis fundamental, perusahaan sekuritas menyediakan data rasio keuangan dari setiap emiten. PT Indopremier Sekuritas misalnya, menyediakan data rasio keuangan setiap emiten yang terdiri dari: *EPS* (*Earning per Share*), *PER* (*Price Earning Ratio*), *BVPS* (*Book Value Per Share*), *ROA* (*Return on Assets*), *ROE* (*Return on Equity*), *EV/EBITDA*, *DER* (*Debt to Equity Ratio*), *DTC* (*Debt to Total Capitalization*), *DEBT/EBITDA* (*Earning Before Interest, Taxes, Depreciatin and Amortization*), *EBITDA/INTEREST EXPENSE* (www.ipotindonesia.co.id).

Rasio-rasio keuangan di atas hanya sebagian dari rasio keuangan yang ada dalam teori dan yang dipertimbangkan menjadi pusat perhatian para investor. Sebagai ilustrasi, *EPS* adalah rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan yang diperoleh pemegang saham per lembar saham. Semakin besar *EPS*, berarti semakin besar potensi dividen yang bisa dibagikan kepada pemegang saham, dan

kondisi ini tentu menarik buat investor. *ROE* mengukur tingkat pengembalian (*return*) investasi dari pemegang saham biasa. Semakin besar prosentase *ROE* berarti semakin baik tingkat pengembalian investasi dari pemegang saham biasa sehingga menarik bagi investor. *DER* (*Debt to Equity Ratio*) mengukur sejauhmana modal sendiri menjamin seluruh utang perusahaan. Rasio ini juga dapat dibaca sebagai perbandingan antara modal sendiri dan modal dari pihak luar perusahaan. Semakin besar *DER* berarti semakin lemah permodalan sendiri atau semakin besar utang perusahaan dan ini berarti perusahaan harus membayar beban bunga yang juga semakin besar sehingga akan mengurangi bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Dengan demikian, investor yang membeli saham untuk investasi jangka panjang semestinya akan tertarik untuk berinvestasi pada saham dari emiten yang *EPS* dan *ROE*-nya tinggi serta *DER* yang rendah. Tapi bagaimana kenyataannya?

Tabel di bawah memuat rasio keuangan (*EPS*, *ROE*, dan *DER*) per 31 Desember 2015 dari tujuh emiten teratas dalam LQ 45 (daftar emiten BEI yang sahamnya likuid dan kapitalisasinya besar) periode Januari 2017.

Tabel 1.2. Rasio Keuangan per 31-12-2015 dari Tujuh Emiten Teratas LQ 45 periode Januari 2017

No.	Kode	Nama Perusahaan Emiten	<i>EPS</i>	<i>ROE</i>	<i>DER</i>
1.	AALI	Astra Argo Lestari, Tbk	386.94	5.29	0.84
2.	ADHI	Adhi Karya (Pesero), Tbk	128.80	8.98	2.25
3.	ADRO	Adaro Energy, Tbk	65.72	4.55	0.78
4.	AKRA	AKR Corporation, Tbk	265.03	14.19	1.09
5.	ANTM	Aneka Tambang (Persero), Tbk.	-60.64	-7.87	0.66
6.	ASII	Astra International, Tbk	357.14	11.43	0.94
7.	ASRI	Alam Sutera Realty, Tbk	30.43	9.03	1.83

Sumber: www.ipotindonesia.co.id

Tampak ada anomali pada Tabel di atas. Meski *EPS* dan *ROE*-nya negatif saham ANTM tetap diburu investor. Hal ini mungkin karena bisnisnya jual beli emas sehingga investor berpikir apabila harga emas dunia membaik, ANTM akan kembali meraih untung. Namun untuk enam emiten lainnya, secara umum mendukung kesimpulan penulis. Saham-sahamnya disukai investor karena

emiten-emiten tersebut memperoleh laba cukup tinggi (*EPS*), tingkat pengembalian investasinya cukup baik (*ROE*), dan utangnya relatif kecil (*DER*).

Investor yang ingin berinvestasi di saham memang harus mempunyai pengetahuan yang cukup lengkap. Selain mengerti mekanisme kerja pasar modal, dia juga harus bisa membaca laporan keuangan, mampu melakukan analisis kinerja keuangan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan, memahami teori investasi, serta rajin mengikuti perkembangan ekonomi domestik dan global. Persyaratan yang cukup berat ini diduga yang menjadi penyebab masih sedikitnya jumlah investor di BEI.

Melalui penelitian ini penulis ingin mengetahui apakah investor di BEI yang jumlahnya masih relatif sedikit itu mengambil keputusan investasinya secara rasional. Artinya, sebelum membeli saham, investor lebih dahulu mempelajari antara lain kinerja keuangan dari perusahaan emitennya. Oleh karena itu, penelitian ini dirancang untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan emiten terhadap harga saham. Agar obyektif, kinerja keuangan yang dipilih untuk diriset akan ditentukan dari turunan *Dividend Discount Models* (DDM), yaitu terdiri dari *ROE*, *ROA*, *DER*, dan *BVPS*.

Penelitian terdahulu yang dilakukan Sri Utama (2015), Jonnar Situmorang (2015), Egi Ferdianto (2014), Leo Chandra (2013), Sri Zuliarni (2012) dan Aditya, dkk. (2008) menunjukkan bahwa secara parsial hanya kinerja keuangan *ROA* yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham pertambangan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Sri Utami (2015), Jonnar Situmorang (2015), Dea Az Zahra (2014), Egi Ferdianto (2014), Yulianto Hamid (2014), Leo Chandra (2013), Sri Zuliarni (2012), dan Aditya, dkk. (2008), juga menunjukkan bahwa semua kinerja keuangan (*ROE*, *ROA*, *DER*, dan *BVPS*) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian ini ingin membuktikan apakah kesimpulan penelitian tersebut masih valid untuk periode yang lebih mutakhir (2011-2015).

Mengenai pemilihan perusahaan pertambangan yang akan diriset utamanya karena pertimbangan bahwa saham dari perusahaan pertambangan cukup diminati investor, khususnya saat harga komoditas tambang membaik. Sedangkan periode pengamatan yang dipilih, yaitu periode 2011-2015, utamanya karena pada tahun 1998 telah terjadi krisis finansial Asia (di Indonesia dikenal dengan Krismon). Krisis ini telah mengakibatkan banyak perusahaan *go public* mengalami kerugian. Padahal, model *DDM* mensyaratkan perusahaan harus memperoleh keuntungan karena jika tidak maka kinerja keuangan *ROE* dan *ROA* akan negatif. Baru pada tahun 2010-2011, perusahaan yang terdampak krisis Asia tersebut kembali normal, memperoleh keuntungan, dan sebagian perusahaan mulai membagikan lagi dividen. Penulis juga tidak dapat memasukkan tahun 2016 dalam periode pengamatan karena pada saat riset untuk penulisan tesis ini dilaksanakan, laporan keuangan emiten tahun buku 2016 yang *audited* (*audited financial statements*) masih banyak yang sulit didapat.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, penulis membuat perumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *Return on Equity (ROE)* memengaruhi pergerakan harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
2. Apakah *Return on Assets (ROA)* memengaruhi pergerakan harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
3. Apakah *Debt Equity Ratio (DER)* memengaruhi pergerakan harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
4. Apakah *Book Value per Share (BVPS)* memengaruhi pergerakan harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?
5. Apakah *ROE*, *ROA*, *DER*, dan *BVPS* secara bersama-sama (simultan) memengaruhi pergerakan harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah, dan ruang lingkup penelitian di atas, maka tujuan penelitian dari riset ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh *Return on Equity (ROE)* terhadap harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
2. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh *Return on Assets (ROA)* terhadap harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
3. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh *Debt Equity Ratio (DER)* terhadap harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
4. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh *Book Value per Share (BVPS)* terhadap harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.
5. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh *ROE, ROA, DER, dan BVPS* secara bersama-sama (simultan) terhadap harga saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk memenuhi persyaratan mendapatkan gelar Magister Manajemen (MM) pada Program Pascasarjana (S2) Universitas Satya Negara Indonesia (USNI).

Penulis mengharapkan penelitian ini bermanfaat untuk pihak-pihak yang terkait dengan pasar modal, seperti:

1. Para investor di BEI yang melandasi keputusan investasinya di saham berdasarkan analisis fundamental perusahaan.

2. OJK (Otoritas Jasa Keuangan) yang berfungsi sebagai otoritas pasar modal, diharapkan memperoleh manfaat dari riset ini, khususnya dalam menyeleksi perusahaan-perusahaan yang akan *go public*, agar pasar modal bisa berkembang lebih baik di masa depan karena didukung oleh emiten-emiten berkualitas dengan saham-saham yang likuid. Dari transaksi harian di BEI, penulis mengamati banyak saham yang tidak bergerak, bahkan “tidur” dalam periode waktu yang cukup lama.
3. Dunia pendidikan pada umumnya dan USNI pada khususnya, diharapkan dapat memanfaatkan hasil riset ini sebagai masukan untuk penyusunan kurikulum, baik untuk perkuliahan regulernya mau pun untuk diklat/kursus pasar modal yang mungkin akan diselenggarakan di masa datang.

1.5. Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab Pendahuluan berisi uraian mengenai: Latar Belakang, Perumusan Masalah, Tujuan Penulisan, Manfaat Penulisan, dan Sistematika Penulisan.

Latar Belakang berisi informasi perkembangan pasar modal Indonesia, peran pasar modal dalam pembangunan, dan pentingnya melakukan investasi di saham dengan dukungan analisis agar memperoleh keuntungan atau terhindar dari kerugian besar. Perumusan Masalah memuat rumusan mengenai apa yang penulis ingin ketahui dari penelitian ini, yaitu untuk memastikan apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap harga saham baik secara parsial mau pun bersama-sama. Tujuan penelitian memuat informasi untuk tujuan apa penelitian ini dilaksanakan dan Manfaat Penelitian menguraikan apa yang bisa diperoleh dari penelitian ini, baik untuk Otoritas Jasa Keuangan, investor dan calon investor, emiten dan calon emiten, maupun dunia pendidikan pada umumnya. Pada akhir Bab akan disajikan Sistematika Penulisan yang memuat sistematika penulisan tesis ini dan informasi mengenai garis-garis besar dari isi tesis.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Bab II memuat landasan teoritis yang berisi uraian mengenai pasar modal, saham sebagai instrumen investasi, jenis-jenis saham, harga saham yang memuat uraian mengenai macam-macam harga saham dan faktor-faktor yang mempengaruhinya (dividen, *return* dan risiko, serta pasar) dengan menjelaskan mengenai *zero growth model* dan *signalling theory*, *Gordon theory*, *Price Earning Ratio (PER)*, *return* dan *risk*, *Capital Assets Pricing Model (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory (APT)*, disusul dengan uraian mengenai pengertian kinerja keuangan, Laporan Keuangan sebagai sumber informasi bagi investor dalam melakukan keputusan investasi, Analisis Teknikal dan Analisis Fundamental yang digunakan investor untuk membantunya dalam berinvestasi saham. Berikutnya, uraian mengenai Kerangka Pemikiran, Penelitian Terdahulu dan Hipotesis. Kerangka Pemikiran memuat gambaran dari hubungan antara variabel bebas (kinerja keuangan) dan variabel tidak bebas (harga saham) yang ditetapkan dalam penelitian ini. Penelitian Terdahulu berisi informasi penelitian yang pernah dilakukan terkait dengan judul tesis dan perbedaannya dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis. Terakhir, Hipotesis memuat jawaban sementara terhadap masalah yang diteliti.

BAB III: METODE PENELITIAN

Metode penelitian memuat:

- a. Batasan Operasional penelitian, memuat batasan-batasan yang ditetapkan oleh penulis dalam melakukan riset ini
- b. Definisi Operasional memuat parameter yang digunakan pada riset.
- c. Populasi dan Sampel Penelitian, memuat penjelasan mengenai populasi dan sampel penelitian dan kriteria yang ditetapkan untuk pemilihan sampel.
- d. Tempat dan Waktu Penelitian
- e. Jenis Data yang digunakan, yaitu data sekunder dan sumber perolehannya.
- f. Teknik Pengumpulan Data, yaitu teknik studi kepustakaan.
- g. Metode Analisis Data, menggunakan *Panel Data Regression Model*.
- h. Pengujian Hipotesis, yaitu Uji F, Uji t, dan uji R^2 (Koefisien Determinasi).

BAB IV: ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Memuat cara pemilihan sampel, hasil-hasil uji asumsi klasik, dan hasil pengujian hipotesis, seluruhnya sesuai metode yang ditetapkan pada Bab III.

BAB V: SIMPULAN DAN SARAN

Memuat simpulan dan saran hasil dari penelitian ini.

