

POTENSI INVESTASI DAN PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA SEKTOR PERTAMBANGAN DI INDEKS SAHAM PRO LINGKUNGAN DAN SYARIAH

INVESTMENT POTENTIAL AND THE EFFECT OF FINANCIAL RATIOS STOCK RETURN IN MINING SECTOR IN ENVIRONMENT PRO STOCK INDEX AND SHARIA

Heni Istianawati, Abdul Kohar Irwanto, dan Mukhamad Najib

Departemen Manajemen, IPB,
Jalan Kampus Darmaga, Bogor, Jawa Barat
Pos-el: tina_henisti@yahoo.com, irwanto.Abdulkohar@gmail.com, mnajib23@yahoo.com

ABSTRACT

*Investment is an investing activity on a company of aimed to obtain the return. One of the interesting investments for investors is investing in the mining sector because of large amount of return obtained in a short time. Before choosing which stocks to be invested in the mining companies, investors need to look at the company performance to avoid the risk. The purposes of this study are to examine the investment potential and analyze the influence of financial ratios (CR, DER, EPS, ROE, TATO, ROA, PER, NPM) on stock returns in the mining sector. The object of this research is mining companies who are listed on index SRI-Kehati and Jakarta Islamic Index (JII) period 2010–2013 consistently. The method used was descriptive analysis to calculate Tobin's *Q* score to look at potential investments. Panel data regression analysis was conducted to see the effect of financial ratios to stock return. The results show that PTBA and MEDC have high investment potential from 2010–2013. Because the company's Tobin's *Q* score acquired above 1 for four consecutive years, while the explanatory variables have a positive and significant effect on stock returns is CR, EPS, ROA, and PER. PTBA is the highest average score of CR, EPS, ROA, and PER compared to the other mining companies. Therefore, PTBA is the best choice of investment for investors, specifically in the mining sector.*

Keywords: *Investment potential, Tobin's *Q* score, Stock returns, Financial ratios*

ABSTRAK

Investasi merupakan kegiatan menanamkan modal pada suatu perusahaan yang bertujuan untuk memperoleh *return*. Salah satu investasi yang menarik bagi investor adalah investasi pada sektor pertambangan karena jumlah *return* yang diperoleh besar dan dengan waktu yang cepat. Sebelum memilih saham yang akan diinvestasi pada perusahaan pertambangan, investor perlu lebih dulu melihat kinerja perusahaan tersebut. Hal ini untuk menghindari terjadinya risiko. Oleh karena itu, tujuan penelitian ini adalah mengkaji potensi investasi dan menganalisis pengaruh rasio keuangan (CR, DER, EPS, ROE, TATO, ROA, PER, NPM) terhadap *return* saham pada sektor pertambangan. Objek penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang secara konsisten terdaftar pada indeks SRI-Kehati dan *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2010–2013. Metode yang digunakan adalah analisis deskriptif dengan menghitung nilai *Tobin's Q* untuk melihat potensi investasi. Analisis regresi data panel untuk melihat pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PTBA dan MEDC memiliki potensi investasi yang tinggi dari tahun 2010–2013 karena nilai *Tobin's Q* yang diperoleh perusahaan tersebut di atas 1 selama empat tahun berturut-turut. Sementara variabel penjelas yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham adalah CR, EPS, ROA, dan PER. Nilai rata-rata CR, EPS, ROA, dan PER dari PTBA berada pada posisi tertinggi dibandingkan perusahaan pertambangan lain sehingga PTBA dapat dijadikan pilihan investor untuk berinvestasi terutama pada sektor pertambangan.

Kata kunci: Potensi investasi, Nilai *Tobin's Q*, *Return* saham, Rasio keuangan

PENDAHULUAN

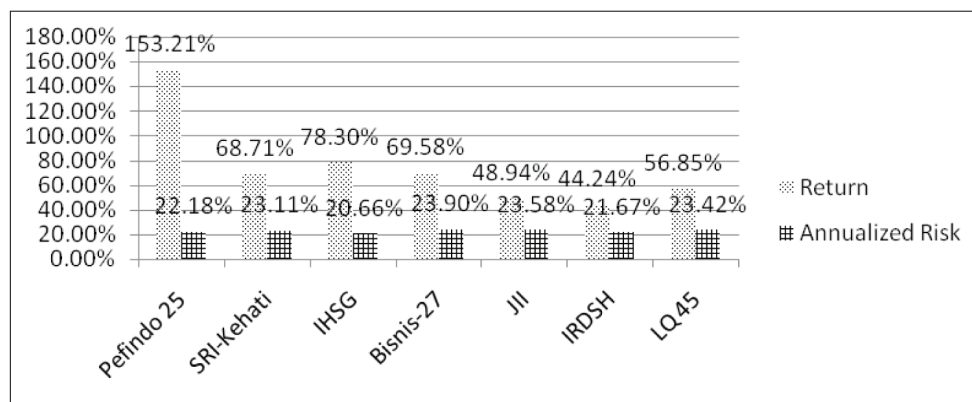
Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang pertumbuhan ekonomi suatu negara yang bersangkutan. Sementara, Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan lembaga yang mengelola pasar modal di Indonesia. Pemerintah mulai mengaktifkan kembali pasar modal pada 1977 dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan sejalan dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan oleh pemerintah. Pertumbuhan tersebut membawa dampak positif bagi perkembangan pasar modal di Indonesia.

Perkembangan tersebut dapat dilihat dari indikator pasar modal (bursa) yang dihitung berdasarkan kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) BEI pada 2012. Indikator lain yang mencerminkan perkembangan pasar modal di Indonesia adalah jenis indeks harga saham yang ada di BEI mengalami peningkatan jumlahnya. Hingga saat ini, jenis indeks harga saham yang dimiliki BEI ada 11, yaitu IHSG, indeks sektoral, indeks LQ 45, Jakarta Islamic Index (JII), indeks Kompas100, indeks BISNIS-27, indeks PEFINDO25, indeks SRI-Kehati, indeks papan utama, indeks papan pengembangan, dan indeks individual. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak jenis indeks harga saham maka semakin memberikan kesempatan bagi investor untuk mengoptimalkan investasinya.

Indeks SRI-Kehati merupakan salah satu jenis indeks harga saham yang berbasis lingkungan. Indeks ini berisi 25 saham di BEI dan diperkenalkan pertama kali pada 8 Juni 2009.

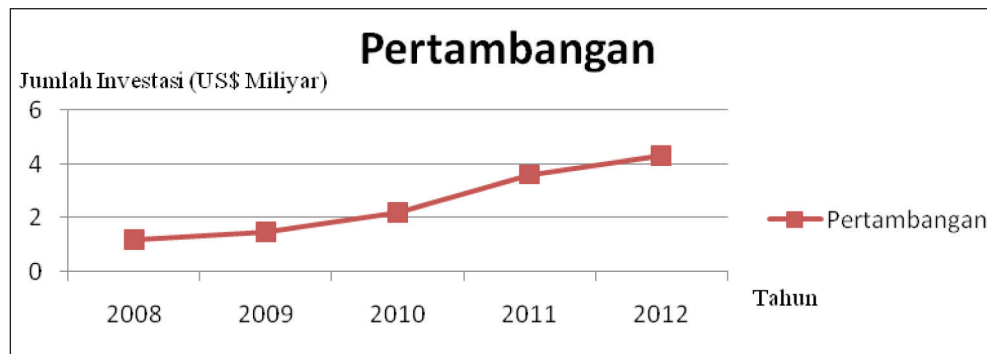
Selain itu, terdapat indeks yang berdasarkan syariah Islam, yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks ini dibuat atas kerja sama BEI dengan PT Danareksa *Investment Management* (DIM) dengan tujuan sebagai tolok ukur kinerja saham yang berbasis syariah dan untuk mengembangkan pasar modal syariah. JII terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham yang sesuai dengan syariah Islam. Pertumbuhan rata-rata *return* dan *annualized risk* pada indeks SRI-Kehati dan JII periode 2009–2012 dapat dilihat pada Gambar 1. Perusahaan yang masuk jenis indeks tersebut terdiri dari beberapa sektor, di antaranya sektor pertambangan, pertanian, perbankan, manufaktur, perdagangan, dan jasa. Sektor pertambangan merupakan salah satu sektor yang diminati para investor dalam menginvestasikan modalnya saat ini. Menurut Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), jumlah investasi pada sektor pertambangan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Hal ini ditunjukkan pada Gambar 2.

Semakin meningkatnya jumlah investasi, maka risiko yang dihadapi investor juga semakin besar. Berdasarkan Gambar 1, tingkat *risk* pada Indeks SRI-Kehati dan JII cukup tinggi. Sebelum investor memutuskan untuk memilih saham yang akan diinvestasikan, investor membutuhkan banyak informasi. Secara umum, keterbatasan informasi yang dimiliki investor menyebabkan semakin rendahnya *return* yang akan diterima sehingga investor perlu menambah informasi perusahaan pada masa lalu atau masa depan. Informasi tersebut dapat berupa laporan keuangan perusahaan yang terdiri dari laporan laba/rugi, neraca, dan laporan perubahan ekuitas.



Gambar 1. Pertumbuhan Rata-Rata *Return* dan *Annualized Risk* Indeks SRI-Kehati dan JII Tahun 2009–2012

Sumber: Infovesta 20121



Gambar 2. Pertumbuhan Sektor Pertambangan Tahun 2008–2012

Sumber: BKPM (data diolah) 20132

Tujuannya untuk melihat kinerja perusahaan agar memperoleh keuntungan (*return*). Sekarang ini terdapat berbagai indikator ekonomi yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Indikator tersebut di antaranya *Tobin's Q* dan rasio keuangan.

Tobin's Q merupakan indikator untuk mengukur kinerja perusahaan terutama tentang nilai perusahaan yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Nilai *Tobin's Q* menggambarkan kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan. Sementara rasio keuangan adalah salah satu bentuk informasi akuntansi yang digunakan untuk menggambarkan posisi kinerja keuangan perusahaan. Para investor dapat memanfaatkan rasio-rasio yang ada pada model *Tobin's Q* dan laporan keuangan sebagai pertimbangan dalam memilih saham yang akan diinvestasikan dan melihat pengaruhnya terhadap *return* yang akan mereka terima.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian mengenai pengukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan model *Tobin's Q* dan rasio keuangan masih minim dilakukan. Di lain pihak, penelitian ini sangat penting bagi para investor dalam menginvestasikan modal, khususnya pada perusahaan yang telah *go public*.

METODE PENELITIAN

Lokasi dan Waktu

Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor pertambangan yang secara konsisten terdaftar di Indeks SRI-Kehati dan JII periode 2010–2013,

yaitu PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC), PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA), PT Timah Tbk (TINS), dan PT Energi Mega Persada Tbk (ENRG). Waktu penelitian dilakukan pada bulan Juli sampai dengan Desember 2013.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data panel, yaitu gabungan antara data *cross section* (data yang diperoleh dari pengamatan suatu objek pada periode tertentu) dan data *time series*. Data *cross section* adalah data jumlah lima perusahaan pertambangan di atas sedangkan data *time series* adalah data periode kuartal 2010–2013. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder dan data primer, terdiri dari 60 sampel pengamatan.

Metode Analisis Data

Pengolahan dan analisis data yang dilakukan adalah:

1. Analisis deskriptif dengan menggunakan model nilai *Tobin's Q*. Analisis ini untuk melihat potensi pertumbuhan investasi pada sektor pertambangan.

Nilai *Tobin's Q* atau *Q ratio* pada umumnya dapat dihitung dengan membagi nilai pasar suatu perusahaan (yang diukur dengan nilai pasar dari saham yang beredar dan utang) dengan biaya pengganti aktiva. Klapper dan Love telah menyesuaikan rumus *Tobin's Q* dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia.³ Rumus *Tobin's Q* yang digunakan di Indonesia adalah

$$\text{Tobin's } Q = \frac{ME + DEBT}{TA} \quad (1)$$

Interpretasi dari skor Tobin's Q dapat dilihat pada Tabel 1.

2. Analisis regresi data panel menggunakan Eviews 6.0 untuk melihat pengaruh rasio keuangan pada sektor pertambangan terhadap *return* saham.

Rasio keuangan mempunyai kekuatan untuk memprediksi *return* saham. Semakin baik kinerja keuangan perusahaan yang dilihat dari rasio keuangannya, maka semakin besar *return* saham perusahaan. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Secara matematis, *return* saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (2)$$

Keterangan:

P_t : Harga saham penutupan bulanan ke-t

P_{t-1} : Harga saham penutupan bulanan ke-t-1

Selanjutnya untuk melihat pengaruh rasio keuangan pada sektor pertambangan terhadap *return* saham, metode analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis regresi data panel. Tahapan analisis regresi data panel, yaitu:

- a. Memilih model

Menurut Juanda dan Junaidi⁵, berdasarkan variasi-variasi asumsi yang dibentuk terdapat tiga pendekatan dalam perhitungan model regresi data panel, yaitu:

- (1). Metode *Common-Constant (The Pooled OLS Method/PLS)*

Metode ini merupakan metode paling sederhana. Estimasinya diasumsikan bahwa setiap unit individu memiliki

intersep dan *slope* yang sama. Persamaannya dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Keterangan:

N : jumlah unit *cross section*

T : jumlah periodenya

i : 1, 2, ..., N

t : 1, 2, ..., T

- (2). Metode *Fixed Effect (FEM)*

Metode FEM, intersep pada regresi dapat dibedakan antarindividu karena setiap individu dianggap mempunyai karakteristik tersendiri. Perbedaannya, intersep tersebut dapat digunakan variabel *dummy* sehingga metode ini dikenal dengan metode *Least Square Dummy Variable (LSDV)*. Persamaan dalam metode ini adalah

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \gamma_2 W_{2t} + \dots + \gamma_N W_T + \sigma_2 Z_{it} + \dots + \sigma_T Z_{iT} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Y_{it} : variabel terikat untuk individu ke*i* dan waktu ke-t

X_{it} : variabel bebas untuk individu ke*i* dan waktu ke-t

W_{it} : variabel *dummy* ($W_{it} = 1$ untuk individu *i*, $i = 1, 2, \dots, N$ dan bernilai 0 untuk lainnya)

Z_{it} : variabel *dummy* ($Z_{it} = 1$ untuk periode *t*, $t = 1, 2, \dots, N$ dan bernilai 0 untuk lainnya)

- (3). Metode *Random Effect (REM)*

Metode REM, parameter-parameter yang berbeda antardaerah ataupun antarwaktu dimasukkan ke dalam *error*. Karena hal ini, metode ini disebut *error component method*. Menurut Winarno,⁶ metode ini dapat digunakan jika jumlah data

Tabel 1. Interpretasi Skor Tobin's Q

Nilai Tobin's Q	Kondisi Saham	Potensi Pertumbuhan Investasi
< 1	<i>Undervalue</i> (manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan)	Rendah
= 1	<i>Average</i> (manajemen stagnan dalam mengelola aktiva)	Tidak berkembang
> 1	<i>Overvalue</i> (manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan)	Tinggi

Sumber: Sudiyanto dan Elen 20104

cross section lebih besar dibandingkan variabel independen. Persamaannya diformulasikan seperti di bawah ini:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}; \varepsilon_{it} = u_i + v_t + w_{it} \quad (5)$$

Keterangan:

$u_i \sim N(0, \delta u^2)$: komponen *cross section error*

$v_t \sim N(0, \delta v^2)$: komponen *time series error*

$w_{it} \sim N(0, \delta w^2)$: komponen *error* kombinasi

Ketiga metode tersebut selanjutnya akan ditentukan oleh model yang paling tepat untuk mengestimasi parameter regresi data panel. Secara formal pengujian yang dapat dilakukan yaitu:

- (a). Uji Chow (F statistik) merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui model yang digunakan OLS atau FEM. Rumus dalam uji chow adalah:

$$CHOW = \frac{(RRSS - URSS)}{URSS / (NT - 1)} \quad (6)$$

Keterangan:

RRSS : *restricted residual sum square*

URSS : *unrestricted residual sum square*

N : jumlah data *cross section*

T : jumlah data *time series*

K : jumlah variabel penjelas

Hipotesis:

H_0 : model menggunakan metode OLS

H_1 : model menggunakan metode FEM

Keputusan: tolak H_0 jika F hitung > F tabel sehingga metode FEM lebih baik dibandingkan metode OLS.

- (b). Uji Hausman merupakan pengujian statistik sebagai dasar pertimbangan dalam memilih menggunakan metode FEM atau REM. Model uji Hausman yang digunakan:

$$W = X^2 [K - 1] = [b -]^{\hat{w}-1} [b -] \quad (7)$$

Hipotesis:

$H_0 : \beta_i = 0$, yakni W memiliki distribusi *chi-square* (χ^2) yang terbatas dengan derajat bebas (K-1) = metode REM

$H_0 : \beta_i \neq 0$, yakni W memiliki distribusi *chi-square* yang tidak terbatas dengan derajat bebas (K-1) = metode FEM

Keputusan: tolak H_0 jika χ^2 hitung > χ^2 tabel sehingga metode yang digunakan adalah metode FEM.

- b. Pengujian asumsi klasik, bertujuan agar persamaan regresi yang dihasilkan baik dan tidak bias. Pengujian yang dilakukan: uji multikolinieritas, heterokedastisitas, dan autokorelasi.
- c. Pengujian statistik model dilakukan dengan uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), koefisien determinasi (*R squared*), dan *adjusted R squared*.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah

(1). Variabel dependen (Y) adalah *return* saham.

(2). Variabel independen ($X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7, X_8$) adalah rasio keuangan yaitu CR, DER, EPS, ROE, TATO, ROA, PER, NPM, dan BM.

(3). Persamaan dari model analisis regresi linier data panel penelitian ini adalah

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + e \quad (8)$$

Perumusan hipotesis dalam penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu. Berikut ini adalah perumusan hipotesis yang diharapkan dari penelitian ini.

H : Rasio CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

H_2 : Rasio DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham

H_3 : Rasio EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

H_4 : Rasio ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

H_5 : Rasio TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

H_6 : Rasio ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

H_7 : Rasio PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

H_8 : Rasio NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

HASIL DAN PEMBAHASAN

Potensi Pertumbuhan Investasi pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Indeks SRI-Kehati dan JII

Investasi adalah suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi. Tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang maupun pada masa depan. Umumnya, para investor tidak menyukai risiko (*risk averse*), yaitu jika investor dihadapkan pada suatu kesempatan investasi yang mempunyai risiko tinggi, para investor tersebut akan mensyaratkan tingkat *return* yang lebih besar. Semakin tinggi risiko pada investasi, semakin tinggi pula tingkat *return* yang diharapkan investor.⁷

Investor sebaiknya harus melihat laporan keuangan dari perusahaan lebih dulu sebelum memutuskan berinvestasi. Laporan keuangan suatu perusahaan merupakan gambaran yang menjelaskan tentang kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu. Karena dengan melihat data di dalam laporan keuangan, akan memberikan

masukan dalam mendorong keputusan investor berinvestasi. Selanjutnya, dijadikan sebagai alat analisis untuk melihat kinerja keuangan perusahaan yang sebenarnya.

Salah satu model analisis keuangan yang digunakan oleh para investor untuk melihat kinerja keuangan perusahaan pertambangan adalah nilai *Tobin's Q*. Nilai ini menggambarkan kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan investasi perusahaan. Nilai *Tobin's Q* dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham dan nilai pasar utang dibandingkan nilai semua modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi. Oleh karena itu, *Tobin's Q* dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, yaitu dari sisi potensi nilai pasar perusahaan. Hasil perhitungan nilai *Tobin's Q* dari tiap-tiap perusahaan pertambangan dari tahun 2010 sampai dengan 2013 dapat ditunjukkan pada Tabel 2. Berdasarkan Tabel 2, perusahaan pertambangan yang memiliki potensi pertumbuhan investasi tinggi adalah PTBA dan ENRG. Artinya, manajemen kedua perusahaan tersebut telah berhasil mengelola aktiva perusahaan selama empat tahun berturut-turut. Sementara ANTM, MEDC, dan TINS potensi pertumbuhan investasinya fluktuatif sepanjang tahun tersebut.

Tabel 2. Potensi Investasi Perusahaan Pertambangan Tahun 2010–2013

Periode		Perusahaan Pertambangan									
		ANTM		PTBA		ENRG		MEDC		TINS	
		Tobin's Q	Potensi Investasi	Tobin's Q	Potensi Investasi	Tobin's Q	Potensi Investasi	Tobin's Q	Potensi Investasi	Tobin's Q	Potensi Investasi
2010	Q4	2,288	Tinggi	6,018	Tinggi	3,183	Tinggi	2,125	Tinggi	6,835	Tinggi
2011	Q1	2,104	Tinggi	8,259	Tinggi	2,834	Tinggi	0,914	Rendah	6,812	Tinggi
	Q2	1,95	Tinggi	5,626	Tinggi	7,087	Tinggi	0,663	Rendah	5,715	Tinggi
	Q3	1,76	Tinggi	3,033	Tinggi	3,999	Tinggi	0,537	Rendah	2,275	Tinggi
	Q4	0,249	Rendah	1,774	Tinggi	4,764	Tinggi	0,275	Rendah	0,694	Rendah
2012	Q1	0,77	Rendah	5,187	Tinggi	1,839	Tinggi	0,66	Rendah	1,023	Tinggi
	Q2	3,549	Tinggi	6,038	Tinggi	2,965	Tinggi	0,445	Rendah	0,819	Rendah
	Q3	1,132	Tinggi	3,583	Tinggi	3,209	Tinggi	0,495	Rendah	1,914	Tinggi
	Q4	0,618	Rendah	2,103	Tinggi	1,247	Tinggi	0,625	Rendah	0,635	Rendah
2013	Q1	1,09	Tinggi	2,02	Tinggi	1,659	Tinggi	0,529	Rendah	1,53	Tinggi
	Q2	0,582	Rendah	3,913	Tinggi	1,193	Tinggi	0,613	Rendah	0,577	Rendah
	Q3	1,568	Tinggi	1,969	Tinggi	1,189	Tinggi	1,423	Tinggi	5,26	Tinggi

Sumber: Data Keuangan 2013 (Diolah)

Selain itu, pertumbuhan penjualan juga dapat digunakan untuk melihat tingkat potensi investasi suatu perusahaan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa depan. Pertumbuhan penjualan tinggi menunjukkan peningkatan pendapatan sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat. Hal ini yang akan memicu investor untuk berinvestasi.

Menurut Indrawati dan Suhendro, pertumbuhan penjualan dalam manajemen keuangan diukur berdasarkan perubahan penjualan, bahkan secara keuangan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya (*sustainable growth rate*). Caranya dengan melihat keselarasan keputusan investasi dan pembiayaan. Pertumbuhan perusahaan akan menimbulkan konsekuensi pada peningkatan investasi atas aktiva perusahaan dan membutuhkan penyediaan dana untuk membeli aktiva. Dapat dikatakan pertumbuhan perusahaan menimbulkan konsekuensi keputusan investasi dan pembiayaan.⁸

Gambar 2 menunjukkan pertumbuhan penjualan perusahaan pertambangan dari 2008 sampai dengan 2012. Informasi ini dapat dijadikan sebagai referensi bagi investor dalam memilih saham yang akan diinvestasikan pada perusahaan pertambangan. Perusahaan pertam-

bangsan PTBA dan ENRG merupakan perusahaan yang mempunyai pertumbuhan penjualan yang stabil dibandingkan perusahaan pertambangan lain. ENRG mengalami peningkatan penjualan yang signifikan pada 2012 karena ENRG berhasil melakukan negoisasi ulang dengan perusahaan lain. PTBA hanya mengalami peningkatan yang relatif kecil pada 2012 karena terjadi kenaikan volume penjualan yang berasal dari kenaikan volume ekspor.

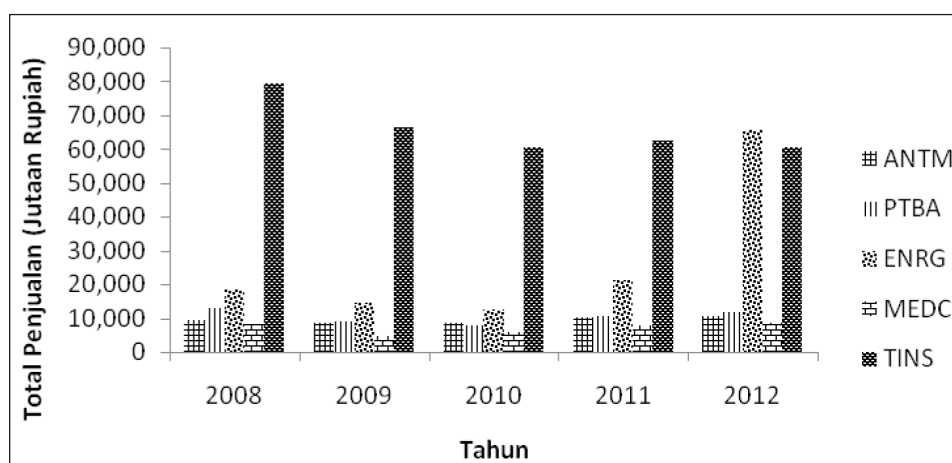
Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham pada Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Indeks SRI-Kehati dan JII

Pengujian asumsi klasik

Sebelum membentuk persamaan regresi perlu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk mendapatkan persamaan yang bersifat *best linier unbiased estimator* (BLUE). Asumsi utama yang harus dipenuhi ada tiga, yaitu homoskedastisitas, tidak ada multikolinieritas, dan tidak ada autokorelasi. Model regresi ini telah memenuhi ketiga asumsi tersebut.

Pengujian statistik model

Hasil pengujian statistik model menunjukkan bahwa model ini layak, baik dari uji t, uji F, *R squared* maupun *adjusted R squared*.



Gambar 3. Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Pertambangan Tahun 2008–2012

Sumber: Data Keuangan 2013 (Diolah)

Pemilihan model regresi data panel

Pengujian statistik untuk memilih model pertama kali adalah dengan melakukan uji Chow untuk menentukan apakah metode OLS atau FEM yang sebaiknya digunakan dalam pemilihan model regresi data panel. Selanjutnya, dilakukan uji Hausman untuk memilih antara metode FEM dan REM. Akan tetapi, dalam penelitian ini uji Hausman tidak dapat dilakukan karena adanya ketentuan bahwa untuk mengolah data dengan metode REM, jumlah data *cross section* harus lebih banyak daripada jumlah variabel. Jumlah data *cross section* dalam penelitian ini adalah lima perusahaan pertambangan sedangkan jumlah variabel yang digunakan adalah sembilan variabel. Oleh karena itu, model penelitian ini menggunakan metode FEM dalam pengolahan data.

Pengujian hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan perangkat lunak Eviews 6.0 dengan taraf kepercayaan sebesar 0,05. Berdasarkan hasil regresi data panel maka persamaan regresi dari tiap-tiap perusahaan pertambangan dapat disusun sebagai berikut.

(a). Persamaan regresi untuk ANTM, yaitu:

$$Y = 0.658 + 1.027 X_1 + 3.278 X_2 + 0.005 X_3 - 13.891 X_4 - 5.043 X_5 + 28.333 X_6 + 0.098 X_7 - 0.0001 X_8$$

(b). Persamaan regresi untuk PTBA, yaitu:

$$Y = -1.106 + 1.027 X_1 + 3.278 X_2 + 0.005 X_3 - 13.891 X_4 - 5.043 X_5 + 28.333 X_6 + 0.098 X_7 - 0.0001 X_8$$

(c). Persamaan regresi untuk ENRG, yaitu:

$$Y = 1.239 + 1.027 X_1 + 3.278 X_2 + 0.005 X_3 - 13.891 X_4 - 5.043 X_5 + 28.333 X_6 + 0.098 X_7 - 0.0001 X_8$$

(d). Persamaan regresi untuk MEDC, yaitu:

$$Y = -5.464 + 1.027 X_1 + 3.278 X_2 + 0.005 X_3 - 13.891 X_4 - 5.043 X_5 + 28.333 X_6 + 0.098 X_7 - 0.0001 X_8$$

(e). Persamaan regresi untuk TINS, yaitu:

$$Y = 4.673 + 1.027 X_1 + 3.278 X_2 + 0.005 X_3 - 13.891 X_4 - 5.043 X_5 + 28.333 X_6 + 0.098 X_7 - 0.0001 X_8$$

Nilai R^2 juga menunjukkan kemampuan variabel penjelas untuk menjelaskan besarnya variasi yang terjadi pada variabel respons dalam persamaan regresi. Perhitungan nilai R^2 yang diperoleh dari penelitian ini sebesar 78,27%. Hal ini menyatakan bahwa variabel penjelas (CR, DER, EPS, ROE, TATO, ROA, PER, NPM) yang digunakan dalam persamaan regresi ini mampu menjelaskan sebesar 78,27% variabel respons (*return* saham). Sementara itu, sisanya 21,73% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini. Hasil pengujian hipotesis dari variabel-variabel penjelas yang signifikan terhadap *return* saham X_1 (CR), X_3 (EPS), X_6 (ROA), dan X_7 (PER) karena nilai probabilitas dari variabel penjelas tersebut kurang dari taraf kepercayaan (0,05). Berikut ini pengujian hipotesis secara terperinci dari tiap-tiap variabel penjelas yang signifikan terhadap *return* saham.

Hasil analisis regresi data panel

Pengujian hipotesis yang telah dilakukan di atas menghasilkan hipotesis yang sebagian besar sesuai dengan perumusan hipotesis yang diharapkan. Dari delapan variabel penjelas yang digunakan dalam persamaan regresi penelitian ini hanya empat variabel penjelas yang menolak H_0 . Adapun variabel tersebut adalah X_1 (CR), X_3 (EPS), X_6 (ROA), dan X_7 (PER). Penjelasan mengenai analisis pengaruh dari tiap-tiap variabel penjelas yang signifikan terhadap *return* saham diuraikan berikut ini.

(1). Pengaruh CR terhadap *return* saham

Hasil regresi menunjukkan CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Nilai CR yang tinggi dapat dilihat dari nilai aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Semakin besar aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akhirnya akan menaikkan profitabilitas perusahaan dan berpengaruh terhadap *return* saham. Kondisi ini akan menarik minat investor untuk berinvestasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Prihantini⁹ dan Saqafi & Vaklifard¹⁰

yang memperlihatkan bahwa CR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Rata-rata aktiva lancar dan nilai CR keempat perusahaan pertambangan dari 2010 sampai dengan 2013 tampak pada Tabel 3. Dapat dilihat pada tabel tersebut, PTBA merupakan perusahaan pertambangan yang mempunyai rata-rata nilai CR dan aktiva lancar terbesar dibandingkan perusahaan pertambangan lain. Hal ini akan menimbulkan daya tarik investor berinvestasi pada perusahaan tersebut tinggi. Pernyataan tersebut sesuai dengan hasil perhitungan nilai Tobin's Q pada Tabel 2 yang menunjukkan peluang investasi PTBA dari tahun 2010–2013 berada pada kategori tinggi.

(2). Pengaruh EPS terhadap *return* saham

Pengujian hipotesis tiga diterima, yaitu rasio EPS mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Menurut Darmadji dan Fakhruddin¹¹, semakin besar nilai EPS maka semakin besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih setelah pajak. Jumlah laba bersih yang besar akan memicu peningkatan *return* saham yang diterima oleh investor. Ini mengindikasikan bahwa EPS adalah salah satu parameter yang dapat digunakan oleh investor untuk mengukur kinerja perusahaan, terutama untuk memprediksi *return* saham. Penelitian

Widodo¹² dan Hussain dkk.¹³ juga menemukan hasil yang sama dengan penelitian ini, yaitu EPS mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

(3). Pengaruh ROA terhadap *return* saham

Variabel ROA dalam penelitian ini menghasilkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Temuan tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan Prihantini,⁹ Saqafi & Wakilifard,¹⁰ dan Widodo.¹² Menurut Sulistiyo,¹⁴ perusahaan yang memiliki nilai ROA tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Semakin tinggi nilai ROA, semakin efisien perusahaan memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba sehingga nilai perusahaan meningkat. Kondisi tersebut akan memengaruhi naiknya harga saham perusahaan dan berdampak pada kenaikan *return* saham. Rata-rata nilai ROA perusahaan pertambangan dari tahun 2010–2013 ditampilkan pada Tabel 4. Nilai ROA terbesar dihasilkan oleh PTBA senilai 0,14%. Artinya, kinerja PTBA selama tiga tahun berturut-turut baik dan dapat dijadikan sebagai salah satu tempat menginvestasikan modal.

(4). Pengaruh PER terhadap *return* saham

Variabel terakhir yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham adalah PER.

Tabel 3. Rata-Rata CR dan Aktiva Lancar Perusahaan Pertambangan Tahun 2010–2013

Perusahaan Pertambangan	CR (%)	Aktiva Lancar (Ribuan Rupiah)
ANTM	4,60	7.782.588.250
PTBA	4,68	7.998.551.917
ENRG	0,73	1.127.519.170
MEDC	1,97	1.957.148.654
TINS	3,42	4.332.847.917

Sumber: Data keuangan 2013 (Diolah)

Tabel 4. Rata-Rata ROA Perusahaan Pertambangan Tahun 2010–2013

Perusahaan Pertambangan	ROA (%)
ANTM	0,07
PTBA	0,14
ENRG	0,02
MEDC	0,01
TINS	0,06

Sumber: Data Keuangan 2013 (Diolah)

Variabel ini dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai kinerja perusahaan pada masa lalu dan prospek pada masa depan. Nilai PER yang tinggi mengindikasikan pertumbuhan dan kinerja perusahaan cukup baik sehingga akan menarik minat investor terhadap saham perusahaan. Akibatnya, harga dan *return* saham perusahaan meningkat. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Aras & Kemal¹⁵ dan Ibrahim & Mat¹⁶.

KESIMPULAN

Hasil perhitungan nilai *Tobin's Q* tahun 2010–2013 menghasilkan peluang investasi (potensi pertumbuhan investasi) yang berbeda-beda dari tiap-tiap perusahaan pertambangan. Perusahaan pertambangan yang memiliki peluang investasi tinggi dengan nilai *Tobin's Q* lebih dari satu selama empat tahun berturut-turut adalah PTBA dan ENRG. Sementara perusahaan ANTM, MEDC, dan TINS masuk kategori peluang investasi yang fluktuatif pada tahun tersebut.

Analisis regresi data panel yang dilakukan menunjukkan bahwa dari delapan variabel penjelas yang digunakan hanya empat variabel penjelas yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Variabel penjelas tersebut adalah X_1 (CR), X_3 (EPS), X_6 (ROA), dan X_7 (PER).

Investor sebaiknya juga harus memperhatikan informasi kinerja perusahaan di luar rasio keuangan yang terdapat dalam penelitian ini karena rasio lain tersebut juga dapat berpengaruh terhadap *return* saham sehingga keputusan investor berinvestasi pada suatu perusahaan merupakan pilihan yang tepat. Di sisi lain investor juga perlu mempertimbangkan faktor lain di luar kebijakan perusahaan, seperti kondisi makroekonomik karena kondisi tersebut akan memengaruhi secara tidak langsung pada sistem perdagangan saham dan perolehan *return* saham.

Manajemen perusahaan harus memperhatikan rasio-rasio keuangan yang terdapat di dalam laporan keuangan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Kondisi ini secara langsung akan berdampak pada kenaikan harga saham perusahaan sehingga *return* saham yang diterima perusahaan ataupun investor juga akan meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

- ¹Infovesta. 2012. Memilih saham unggulan. (<https://www.infovesta.com/isd/article/article6.html>, diakses pada tanggal 15 Juli 2013).
- ²Badan Koordinasi Penanaman Modal. 2013. *Laporan tahunan revitalisasi penanaman modal*. Jakarta: Badan Koordinasi Penanaman Modal.
- ³Klapper, L. dan Love. 2002. *Corporate governance, investor protection and performance in emerging markets*. World Bank Working Paper.
- ⁴Sudiyanto, B. dan P. Elen. 2010. Tobin's Q dan Altman Z-Score sebagai indikator pengukuran kinerja perusahaan. *Kajian Akuntansi* 2(1) : 9–21.
- ⁵Juanda B. dan Junaidi. 2012. *Ekonometrika deret waktu: teori dan aplikasi*. Bogor: IPB Press.
- ⁶Winarno, W.W. 2009. *Analisis ekonometrika dan statistika dengan eviws*. Yogyakarta: STIM YKPN.
- ⁷Harianto, F. dan S. Sudomo. 1998. *Perangkat dan teknik analisis investasi di pasar modal Indonesia*. Jakarta (ID): BEI.
- ⁸Indrawati, T. dan Suhendro. 2006. Determinasi *capital structure* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000–2004. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 3(1) : 77–105.
- ⁹Prihantini, R. 2009. *Analisis pengaruh inflasi, nilai tukar, ROA, DER dan CRT terhadap return saham*. Tesis, Semarang: Universitas Diponegoro.
- ¹⁰Saqafi, V. dan H. Vakilifard. 2012. The effect of variable of the fundamental techniques on return of the stock in Tehran Stock Exchange. *Interdiscipline Journal of Contemporary Research in Business* 3(4).
- ¹¹Darmadji, T. dan H. Fakhruddin. 2001. *Pasar modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- ¹²Widodo, S. 2007. *Analisis pengaruh rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar, terhadap return saham syariah dalam kelompok Jakarta Islamic Index (JII)*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- ¹³Hussain, S. dkk. 2013. Impact of firm's characteristics on stock return: a case of non-financial listed companies in Pakistan. *Asian Economic and Financial Review* 3(1): 51–61.
- ¹⁴Sulistiyo, A. 2004. *Analisis pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap return saham*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.

¹⁵Aras, G. dan M. Kemal. 2008. Price earning ratio, dividen yield and market to book ratio to predict return on stock market: Evidence from The Emerging Market. *Journal of Global Business and Technology* 1(4).

¹⁶Ibrahim, S K. dan F N. Mat. Stock return Predictability with financial ratios. *International Journal of Trade, Economics and Finance*. No. 5.

