

BAB I

PENDAHULUAN

Bab ini akan menjelaskan mengenai latar belakang dari penelitian, rumusan masalah yang didapat dari latar belakang tersebut sehingga dilakukannya penelitian yang memiliki tujuan tertentu. Bab ini juga akan memberitahu batasan dari penelitian ini dan menjelaskan manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini.

1.1 Latar Belakang

Menurut Tandelilin (2010), investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau bentuk sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini di mana nantinya akan mendapatkan sejumlah keuntungan di masa yang akan datang (Aisah, Mandala, 2016, h.6908). Namun, bisa dilihat bahwa investasi bersifat tidak pasti sehingga seorang investor memiliki resiko jika berinvestasi. Investor bisa memprediksi mengenai berapa keuntungan yang dapat diperoleh dari investasi tersebut dan seberapa resiko yang investor tanggung jika hasil yang diharapkan tidak sesuai. Jika investor ingin mendapatkan keuntungan yang tinggi, maka mereka juga harus menanggung resiko yang tinggi pula sehingga perlu dipikirkan secara matang ketika akan berinvestasi (Nugroho, Sukhemi, 2015, h.63). Imbal hasil saham merupakan ukuran yang dilihat oleh para investor dalam berinvestasi pada suatu perusahaan. Ketika tingkat profitabilitas perusahaan merefleksikan kesehatan dan produktivitas saat ini di tengah

kompetisi pasar, perusahaan tidak hanya statis. Seiring berjalannya waktu, perusahaan mengalami peningkatan atau penurunan pada performanya karena sedang mempertahankan posisinya dalam pasar yang kompetitif (Akbas et al., 2017, h.1). Di setiap negara, produktivitas menjadi salah satu komponen yang paling penting dalam makroekonomi dan sudut pandangan keuangan. Sebagai indikator yang paling penting, perusahaan-perusahaan berusaha untuk menghasilkan produktivitas yang lebih tinggi di mana akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar dan hasil investasi yang lebih tinggi (Croce, 2014, h.1). Para investor di Indonesia merupakan tipe investor yang tidak terlalu memperhatikan faktor fundamental dari saham yang mereka investasikan. Hal ini dilihat dari penelitian bahwa *book-to-market ratio* tidak memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap rata-rata imbal hasil saham. Investor di Indonesia lebih peduli dengan faktor pertumbuhan dalam membuat investasi pada saham suatu perusahaan (Mayasari, Laksana, 2013, h.8).

Penelitian ini akan membahas mengenai *Asset Pricing*. *Capital Asset Pricing Model* merupakan model yang mengilustrasikan hubungan antara resiko pada aset dengan imbal hasil yang diharapkan dari aset yang beresiko pada kondisi pasar yang seimbang. Model ini diperkenalkan oleh Sharpe (1964), Litner (1965) dan Mossin (Wadiran, 2013, h.1130). Seiring berjalannya waktu, CAPM berkembang dengan basis yang berbeda-beda seperti *Consumption-Based Asset Pricing*, *Production-Based Asset Pricing* dan *Investment-Based Asset Pricing*. Untuk di Indonesia, penelitian hanya terdapat pada CAPM dan *Consumption Based Asset Pricing* (CCAPM). *Consumption-based asset pricing* merupakan model yang menghubungkan *asset returns* dengan

tingkat marginal substitusi di mana berasal dari data konsumsi dengan menggunakan fungsi utilitas (Cochrane, 1991, h.209). Sedangkan, *Production-based asset pricing* adalah model yang menghubungkan *asset returns* dengan tingkat marginal transformasi di mana berasal dari data pada investasi (*output* dan *variable* produksi lainnya) dengan menggunakan fungsi produksi (Cochrane, 1991, h.210). Menurut Saleh (2010, h.49), *Consumption Based Asset Pricing* tidak terbukti dengan tidak adanya hubungan positif dan linear antara tingkat perubahan konsumsi dengan pergerakan saham-saham di Indonesia sehingga masih terbatas. Bisa disimpulkan bahwa teori CCAPM tidak dapat diterapkan di Indonesia akibat bukti empiris yang tidak sesuai. Konsumsi tidak bisa dijadikan sebagai faktor untuk menentukan imbal hasil karena data konsumsi lebih banyak mencerminkan tingkat konsumsi yang berasal dari konsumen biasa (bukan investor) sehingga imbal hasil tidak berhubungan dengan tingkat perubahan konsumsi. *Production Based Asset Pricing* dan *Investment-Based Asset Pricing* untuk saat ini masih jarang diteliti di Indonesia sehingga ingin diteliti jika keputusan investasi menggunakan *Production-Based Asset Pricing* dapat diterapkan di Indonesia.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Balvers et al. (2017), teori dari *Production-Based Asset Pricing* bisa dikembangkan dengan memodifikasi *Investment-Based Asset Pricing* dari Cochrane (1991, 1996) dengan menggunakan formulasi dari Brock (1982) di mana mengasumsikan adanya *decreasing returns to scale*. *Decreasing returns to scale* bisa menyediakan informasi mengenai profitabilitas dari *equity returns* yang bisa diambil oleh peneliti dan memakainya untuk memodifikasi *Investment-Based Asset Pricing* dari teori Cochrane (1996). Implikasi dari hasilnya

adalah secara teoritis akan memperlihatkan dua aspek dari nilai yang didokumentasikan secara empiris oleh Norv-Marx (2013) di mana dikatakan bahwa profitabilitas dan *book-to-market ratio* memiliki pengaruh positif yang terpisah pada *required stock returns*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka masalah penelitian yang ingin dipaparkan adalah pengaruh profitabilitas dan nilai terhadap imbal hasil saham jika menggunakan *Production-Based Asset Pricing* di Indonesia. Dari masalah penelitian di atas, maka pertanyaan penelitian dikembangkan sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas memiliki pengaruh terhadap imbal hasil saham dari perusahaan-perusahaan di Indonesia dengan menggunakan *production-based asset pricing*?
2. Apakah *book-to-market ratio* memiliki pengaruh terhadap imbal hasil saham dari perusahaan-perusahaan di Indonesia dengan menggunakan *production-based asset pricing*?
3. Apakah rasio investasi memiliki pengaruh terhadap imbal hasil saham dari perusahaan-perusahaan di Indonesia dengan menggunakan *production-based asset pricing*?
4. Apakah ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap imbal hasil saham dari perusahaan-perusahaan di Indonesia dengan menggunakan *production-based asset pricing*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang dipaparkan sebelumnya, penelitian ini memaparkan beberapa tujuan. Tujuan penelitian merupakan dasar atau tolak ukur untuk menjawab rumusan masalah. Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini, yaitu sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap imbal hasil saham pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh *book-to-market ratio* terhadap imbal hasil saham pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh rasio investasi terhadap imbal hasil saham pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap imbal hasil saham pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Sebuah penelitian memiliki manfaat yang dapat berguna bagi subjek yang ditujukan penelitian ini, baik peneliti, pendidik maupun umum. Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor :
Untuk mengetahui profitabilitas, nilai dan imbal hasil saham dari suatu

perusahaan yang tidak hanya dilihat dari perilaku konsumen, dan komponen lainnya. Tetapi, bisa dilihat dari produksi dari perusahaan tersebut berdasarkan pertumbuhan investasi dari perusahaan tersebut.

2. Bagi manajer :

Untuk mengetahui profitabilitas, nilai dan imbal hasil saham dari suatu perusahaan dengan perspektif yang berbeda sehingga manajer dapat mengambil keputusan manajemen dan meningkatkan pertumbuhan investasi pada perusahaan tersebut.

3. Bagi akademisi :

Untuk memberi wawasan kepada para akademisi dan juga sebagai referensi bagi penelitian-penelitian di masa yang akan datang.

1.5 Batasan Penelitian

Dalam sebuah penelitian, terdapat suatu hambatan yang dapat membuat suatu penelitian menjadi kurang akurat seperti kurangnya waktu dan lainnya. Dikarenakan penelitian ini memiliki keterbatasan waktu, maka terdapat batasan-batasan penelitian sebagai berikut :

1. Seluruh perusahaan yang terdapat di dalam Bursa Efek Indonesia (tidak termasuk perusahaan finansial) di mana perusahaan-perusahaan yang akan diambil merupakan perusahaan yang menyediakan data lengkap mengenai variabel-variabel yang terkait dengan penelitian ini.
2. Periode penelitian ini dalam jangka waktu 8 tahun, yaitu dari tahun 2009

sampai dengan 2016.

1.6 Sistematika Penulisan

Dalam sebuah penelitian, sistematika penulisan diperlukan agar penulisan penelitian dapat disajikan dengan baik. Sistematika penulisan akan membahas mengenai apa saja yang akan disajikan dalam penelitian ini. Penulisan dalam penelitian akan terdiri dari beberapa bagian, yaitu :

BAB I PENDAHULUAN

Bagian ini berisi tentang latar belakang dari penelitian, rumusan masalah yang didapat sehingga dilakukannya penelitian dan tujuan dari penelitian ini. Bagian ini juga memberitahu batasan dari penelitian ini dan menjelaskan manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bagian ini berisi tentang teori-teori yang menjadi dasar dari penelitian, dan juga hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh peneliti di mana penelitian-penelitian tersebut dijadikan sebagai referensi yang dapat mendukung penelitian ini. Bagian ini akan memaparkan hipotesis-hipotesis di mana akan dibuktikan kebenarannya melalui penelitian.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bagian ini berisi tentang data-data, yaitu data populasi dan sampel yang akan digunakan dalam penelitian dan juga metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian untuk menjawab rumusan masalah yang ada. Bagian ini juga akan

memaparkan model empiris, pengukuran variabel dan uji asumsi klasik yang akan digunakan selama proses penelitian.

BAB IV ANALISA DAN PEMBAHASAN

Bagian ini akan menjelaskan proses penelitian mulai dari pengumpulan data hingga proses memasukkan data ke dalam model yang telah ditetapkan, termasuk ke dalam model empiris untuk memperoleh hasil penelitian yang kemudian dibahas lebih lanjut. Hasil pembahasan tersebut akan digunakan untuk kesimpulan.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bagian ini akan menjelaskan hasil penelitian dari analisis data yang dilakukan sebelumnya di mana hasil yang diperoleh digunakan sebagai kesimpulan untuk membuktikan hipotesis awal yang sudah ditetapkan.