

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Industri pertambangan merupakan industri yang berkonsentrasi pada pengeksploitasi hasil bumi yang kemudian diolah untuk memperoleh nilai, kemudian dijual untuk memperoleh laba yang diinginkan oleh manajemen perusahaan. Perusahaan pertambangan cenderung diminati oleh para investor dalam negeri maupun luar negeri untuk mendirikan perusahaan guna mengambil asset Negara Indonesia kemudian memberikan persentase keuntungan pembagian kepada pemerintah pusat, tetapi semua itu perlu diperhatikan bahwa pertambangan hasil bumi ini merupakan sumber daya alam (SDA) yang tidak dapat diperbaharui. Oleh karena itu dalam jangka waktu panjang hasil olahan dalam bumi ini akan habis serta akan mengganggu perkembangan perekonomian di Indonesia sendiri. Perusahaan pertambangan terdiri dari pertambangan batubara, minyak dan gas bumi, logam dan mineral lainnya, serta batu-batuan (www.sahamok.com). Dari beberapa sub sektor pertambangan tersebut, batubara mempunyai pengaruh yang cukup besar terhadap perekonomian Indonesia. Sejak tahun 2005 ketika melampaui produksi Australia, Indonesia merupakan salah satu produsen dan eksportir batubara terbesar di dunia dan menjadi eksportir terdepan batubara yang kualitasnya sudah diakui.

Namun situasi tersebut berubah saat terjadi krisis keuangan global pada tahun 2008 yang berdampak terhadap penurunan aktivitas ekonomi global. Berdasarkan data dan analisa yang dikumpulkan vibiz research center melemahnya perekonomian dunia telah menurunkan permintaan ekspor batubara ke berbagai negara tujuan ekspor utama batubara Indonesia, yakni Tiongkok, India, dan Jepang (Sumbayak, 2015).

Perkembangan industri pertambangan batubara dalam dua tahun terakhir kembali menjadi sorotan dalam dunia bisnis karena menurunnya kinerja dari perusahaan batubara.

Hal tersebut disebabkan oleh perlambatan ekonomi di Cina serta menurunnya harga jual batubara (Meita, 2015). Perlambatan ekonomi Cina yang merupakan mitra dagang yang paling penting bagi Indonesia (Cina berkontribusi untuk hampir sepersepuluh dari total ekspor Indonesia) membawa dampak negatif, yaitu menurunnya nilai ekspor produk batubara Indonesia karena kebijakan baru Cina yang membatasi impor batubara. Cina sebagai konsumen energi terbesar dunia sedang berupaya untuk mengurangi intensitas penggunaan energi. Cina menargetkan pengurangan penggunaan batubara mulai tahun 2017 sebesar 30% dan mulai mengembangkan sumber energi terbarukan karena pencemaran udara sangat parah pernah melanda Cina tahun 2008. Dua tahun terakhir ini Cina berusaha mengembangkan energy angin, solar panel dan berbagai sumber energi

terbarukan lain. Keputusan tersebut berdampak pada perusahaan batubara Indonesia yang menggunakan batubara sebagai komoditi utama ekspor.

Tabel 1.1 Konsumsi Batu Bara

Tahun	Produksi (Million Tons)	Ekspor (Million Tons)	Dosmetik (Million Tons)	Harga Batu Bara Acuan (HBA) (USD/Ton)
2012	275	210	65	91,7
2013	353	287	66	118,4
2014	412	345	67	95,5
2015	474	402	72	82,6
2016	358	382	76	72,1
2017	425	366	87	60,1

Sumber : Indonesian Coal Mining Association (APBI) & Ministry of Energy and Mineral Resources.

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa ekspor batubara pada tahun 2010 hingga tahun 2013 terus mengalami kenaikan hingga mencapai angka 402 juta ton. Selanjutnya, mengalami penurunan pada tahun 2014 hingga 2015 yang mencapai angka 366 juta ton akibat kebijakan Cina mengurangi pasokan energi sehingga berdampak pada penurunan jumlah ekspor batubara di Cina. Masalah selanjutnya yaitu mengenai harga batubara acuan yang terus mengalami penurunan dari tahun 2011 sampai tahun 2015 hingga mencapai nilai 60,1 USD/MT yang semula pada tahun 2010 seharga 91,7 USD/MT hingga 2011 mengalami kenaikan yang cukup tinggi hingga mencapai harga 118.4 USD/MT.

Menurunnya harga jual batubara merupakan akibat dari kelebihan suplai dan kelebihan kapasitas di pasar. Kelebihan suplai di pasar Cina, membuat permintaan batubara di Cina menurun sebanyak 22 juta ton pada 2014. HBA yang digunakan pemerintah Indonesia mengalami penurunan sebesar 27% pada 2014. Pada tahun 2015, HBA terus mengalami penurunan karena kelebihan suplai global. Pada bulan Februari 2015, kisaran harga batubara sekitar 63 dollar Amerika Serikat (AS) per ton, sementara itu harga batubara Newcastle yang menjadi acuan harga internasional mengalami penurunan 17% dari tahun lalu. Harga rata-rata batubara menjadi 70,95 dollar AS per ton (Indonesia Investment, Maret 2015).

Krisis mengenai pertambangan yang berkelanjutan disertai menurunnya harga batubara, turunya angka ekspor membuat beberapa perusahaan tambang batubara terpaksa ditutup. Ketua Asosiasi Pengusaha Batubara Indonesia (APBI) Samarinda, Eko Priatno menyebutkan, dari sekitar 60 perusahaan tambang di Samarinda, lebih dari 70% diantaranya sudah kolaps. (Jalil, 2015).

Hal di atas menimbulkan kesulitan yang cukup besar terhadap perusahaan pertambangan batubara. Perusahaan harus sedini mungkin melakukan berbagai analisis terutama analisis tentang kebangkrutan untuk memperoleh peringatan awal kebangkrutan (tanda-tanda awal kebangkrutan). Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan tersebut maka akan semakin baik bagi pihak manajemen. Manajer sebagai penanggung jawab perusahaan dituntut bersikap forward looking demi keberadaan perusahaan yang mereka pimpin. Pihak manajemen dapat melakukan perbaikan agar kebangkrutan tersebut tidak terjadi dan perusahaan dapat membuat strategi yang sebaiknya dilakukan jika kebangkrutan benar-benar menimpa perusahaan (Hanafi dan Halim, 2003:263).

Munculnya berbagai model prediksi kebangkrutan merupakan antisipasi dan sistem peringatan dini terhadap kebangkrutan karena model tersebut dapat digunakan sebagai sarana untuk mengidentifikasi bahkan memperbaiki kondisi sebelum sampai pada krisis atau kebangkrutan.

Perkembangan perekonomian dunia yang dinamis menuntut pengelolaan perusahaan yang baik. Perusahaan harus selalu berupaya untuk mempertahankan serta meningkatkan kinerjanya di tiap sektor sebagai antisipasi persaingan bisnis yang semakin ketat (Nico, 2013). Perekonomian di Indonesia saat ini maupun yang akan datang mengalami kondisi yang kurang baik, bila dilihat dari perkembangan sektor industri yang ada seperti: industri rokok, real estate, jasa konstruksi dan bangunan, pertambangan, telekomunikasi, dll yang terdaftar di BEI. Bila dilihat dari fenomena perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI yang terjadi cenderung tergantung pada sentimen pasar global yang mana diketahui THE FED U.S.A jika menaikkan suku bunganya. Kondisi ini terdapat kenaikan positif dan negatif, kenaikan positif diperoleh pada perusahaan perbankan sedangkan perusahaan selain perbankan mengalami penurunan (negatif) khususnya industri pertambangan. Sehingga dengan adanya fenomena tersebut akan mengakibatkan penurunan laba perusahaan serta tercermin dalam penurunan harga saham.

Return saham merupakan salah satu indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan, jika return saham suatu perusahaan selalu mengalami kenaikan, maka investor atau calon investor menilai bahwa perusahaan berhasil dalam mengelola usahanya dan biasanya return saham dipengaruhi oleh harga saham itu sendiri. Kepercayaan investor atau calon investor sangat bermanfaat bagi emiten, karena semakin banyak orang yang percaya terhadap emiten maka keinginan untuk berinvestasi pada emiten semakin kuat. Semakin banyak permintaan terhadap saham suatu emiten maka dapat menaikkan harga saham tersebut. Jika harga saham yang tinggi dapat dipertahankan maka kepercayaan investor atau calon investor terhadap emiten juga semakin tinggi dan hal ini dapat menaikkan nilai

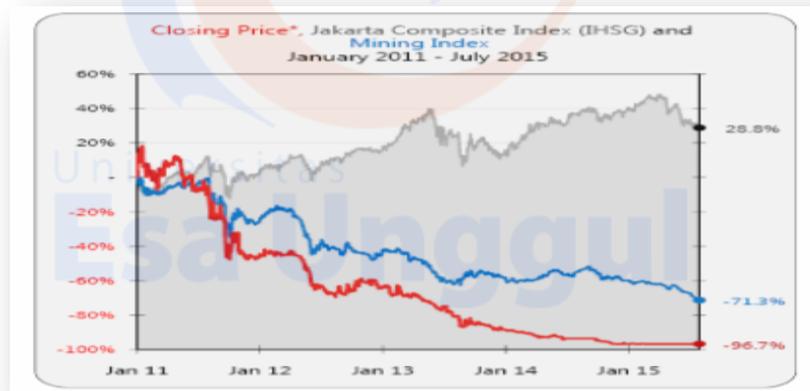
emiten. Sebaliknya, jika harga saham mengalami penurunan terus-menerus berarti dapat menurunkan nilai emiten dimata investor atau calon investor (Sri Zuliarni, 2012).

Saham perusahaan yang baik adalah saham yang mengalami peningkatan harga dalam setiap penawaran di pasar modal, karena dapat mempengaruhi terhadap return saham. Akan tetapi untuk mempertahankan harga saham yang stabil dan terus meningkat tidaklah mudah mengingat banyak faktor yang dapat mempengaruhinya baik dari factor internal maupun eksternal perusahaan. Salah satu sektor ekonomi yang seringkali terkena imbas terutama akibat perubahan ekonomi dunia seperti turunnya harga minyak dunia adalah sektor pertambangan.

Sektor pertambangan sejauh ini belum menunjukkan akan adanya indikasi penguatan terlebih lagi dengan tidak adanya stimulus baik stimulus dari pemerintah maupun stimulus pasar. Sektor pertambangan yang didominasi oleh batubara belum menunjukkan akan adanya peningkatan harga komoditas batubara, harga batu bara yang terus turun membuat perusahaan tambang batubara terus merugi. Reaksi pasar ketika melihat harga komoditas tambang yang memiliki tren menurun membuat investor perlahan mengalihkan investasinya pada sektor lain yang lebih menjanjikan ketimbang sektor pertambangan.

Korelasi melemahnya harga minyak mentah dunia terhadap harga batubara nyata terjadi dan menunjukkan korelasi positif. OPEC sebagai organisasi produsen dan eskportir minyak mentah dunia yang belum mau menurunkan tingkat produksi membuat stok minyak mentah global berlebih sehingga menurunkan harga dari minyak mentah. Pertemuan antara anggota OPEC awal Desember 2015 akan membahas langkah yang akan dilakukan oleh negara OPEC berkaitan dengan terus menurunnya harga minyak mentah dunia. Kemungkinan adalah negara-negara anggota OPEC menurunkan tingkat produksi minyak mentah untuk menurunkan stok minyak mentah global hingga akhirnya dapat menaikkan harga minyak mentah.

Gambar 1.2 dibawah ini menunjukkan perkembangan indeks harga sektor pertambangan dari tahun 2011-2015



Perkembangan Indeks Harga Sektor Pertambangan Periode 2011-2015

Gambar 1.2 menunjukkan indeks harga sektor pertambangan mengalami penurunan yang sangat tinggi jauh dibawah perkembangan IHSG. saham sektor pertambangan mengalami penurunan hingga -96,7%. Perlambatan ekonomi dunia menyebabkan permintaan bahan tambang menurun drastis sehingga kinerja perusahaan tambang tertekan. Apalagi permintaan dari China sebagai importer terbesar terus turun. (Bareksa.com, 2016).

Fenomena yang terjadi pada perusahaan pertambangan yang mengalami penurunan harga saham dalam empat tahun terakhir misalnya PT. Altas Resources yang bergerak dalam bidang batubara dari tahun 2011-sampai tahun 2014. Tahun 2011 harga saham perusahaan tersebut tercatat sebesar Rp 1520, tahun 2012 Rp 1510, tahun 2013 Rp 850 dan tahun 2014 turun drastis menjadi Rp 448. Turunnya harga saham perusahaan tersebut tentunya berimbas pada turunnya return saham yang diterima oleh investor. Kasus lainnya juga terjadi pada PT. Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk, harga saham perusahaan ini turun dari Rp 830 tahun 2011, Rp 540 tahun 2012, Rp 174 tahun 2013 dan Rp 50 tahun 2014. Sumber : (Financial Outlook, FE UGM, 2016).

Fenomena turunnya indeks harga saham sektoral dari industri pertambangan setidaknya dapat mengindikasikan bahwa return saham yang diperoleh investor dari industri tersebut belum optimal. Artinya realisasi return saham belum sesuai dengan return yang diharapkan oleh investor. Kondisi ini tentunya dapat mempengaruhi perilaku investor dalam menentukan preferensinya dalam berinvestasi di pasar modal. Mengingat motif utama investor berinvestasi pada perusahaan yang go public adalah mendapatkan return yang maksimal. Oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk mampu meningkatkan nilai perusahaan sehingga terjadi peningkatan penjualan sahamnya di pasar modal. Jika

diasumsikan investor adalah seorang yang rasional, maka investor tersebut pasti akan sangat memperhatikan aspek fundamental untuk menilai ekspektasi imbal hasil atau return yang akan diperolehnya.

Aspek fundamental yang sering diperhatikan oleh investor dalam menilai kinerja keuangan perusahaan adalah melalui informasi yang berasal dari laporan keuangan. Manfaat laporan keuangan tersebut menjadi optimal bagi investor apabila investor dapat menganalisis lebih lanjut melalui analisis rasio keuangan. Banyak penelitian sebelumnya yang melakukan penelitian tentang pengaruh rasio keuangan terhadap return saham. Menurut survey yang dilakukan oleh Price Water House Coopers (2015), pertumbuhan perusahaan-perusahaan secara global dari tahun 2012 hingga tahun 2014 adalah sebesar 5,1% per tahun, seperti dapat dilihat pada Gambar 1.3 Jika pertumbuhan tersebut konstan, maka pada jumlah NWC 2014 sebesar 3,3 triliun Euro, diperlukan 237 triliun Euro tambahan NWC untuk menunjang operasional harian perusahaan. Mayoritas perusahaan di dunia masih mengandalkan pinjaman untuk menutupi kebutuhan NWC-nya, yang membebani perusahaan dan akhirnya para pemegang saham. Jika dilihat secara geografis, perusahaan-perusahaan di Asia adalah pemegang NWC tertinggi di dunia, yaitu : sebesar 26% pada tahun 2014. Peningkatan kinerja modal kerja dapat mengurangi dana kelolahan seluruh perusahaan global hingga 950 triliun Euro.

Gambar 1.3 : Pertumbuhan Penjualan Perusahaan Secara Global

Sumber : Price Water House Coopers (2015).



Modal kerja merupakan salah satu aspek paling terpenting dan paling menantang dalam keseluruhan manajemen keuangan. Optimisasi modal kerja berarti meminimalisasi kebutuhan NWC dan mendapatkan penghasilan maksimum dari investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Modal kerja yang efisien berarti meningkatkan free cash flow perusahaan yang akan dapat meningkatkan peluang pertumbuhan dan pengembalian pada

pemegang saham. Walaupun secara tradisi perusahaan-perusahaan terfokus pada penganggaran modal dan struktur modal jangka panjang, dewasa ini semakin banyak perusahaan-perusahaan di berbagai jenis industri yang terfokus pada efisien modal kerja.

Dilihat lebih dalam, dalam modal kerja perusahaan dituntut untuk dapat menjaga keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas dalam menjalankan operasi hariannya. Tujuan dari modal kerja adalah menjamin likuiditas sebuah perusahaan, di mana perusahaan dapat menjalankan operasinya dan memenuhi kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo dan pengeluaran operasional yang akan datang, tanpa mengorbankan profitabilitas di mana manfaat dana yang diinventasikan tidak berkurang (Panigrahi, 2017).

Banyak perusahaan di dunia yang melakukan investasi NWC yang berlebihan (Myers, 2009), terutama di Asia dan termasuk di Indonesia (Price Water House Coopers, 2015). Terlebih lagi, terdapat hubungan signifikan dan negatif antara tingkat investasi NWC dan nilai perusahaan di Turki (Samiloglou dan Demirgunes, 2008) dan Malaysia (Wasiuzzaman, 2013). Selain itu, penelitian mengenai hubungan antara NWC dan nilai perusahaan masih belum banyak dilakukan, khususnya untuk kasus di negara berkembang, termasuk di Indonesia. Ketiga hal tersebut melatar belakangi penulis untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh NWC terhadap nilai perusahaan di Indonesia.

Berita tersebut dapat mengindikasikan kurangnya pengelolaan hutang yang menyebabkan naiknya hutang perusahaan yang diakibatkan dari penurunan pendapatan dan juga total assets. Dalam berita tersebut dinyatakan bahwa liabilitas atau hutang perusahaan semakin naik dan rasio laba terhadap asset mengalami penurunan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Penelitian ini menggunakan istilah nilai perusahaan dengan price of book value, di mana PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya atas proyek perusahaan (Brigham dan Gapenski, 2006:631).

Untuk meningkatkan nilai perusahaannya, suatu perusahaan harus didukung oleh sumber pendanaan yang kuat untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber internal perusahaan maupun sumber eksternal perusahaan. Namun pada umumnya perusahaan cenderung untung menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen, sedangkan modal asing hanya digunakan sebagai pelengkap saja apabila dana yang dibutuhkan kurang mencukupi. Penggunaan modal sendiri akan menjadi tanggungan terhadap keseluruhan resiko perusahaan dan merupakan jaminan bagi para kreditur. Sedangkan modal asing adalah modal yang berasal dari kreditur dan merupakan hutang bagi perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu,

diperlukan adanya kebijaksanaan dalam menentukan apakah kebutuhan dana perusahaan akan dibelanjai oleh modal sendiri atau dengan modal asing. Sumber pendanaan ini dapat juga disebut dengan struktur modal (Sartono,2010:225).

Struktur modal menentukan penggunaan hutang yang dilakukan oleh manajer keuangan untuk mendanai kegiatan perusahaan (Antari dan Dana,2013). Pengukuran sruktur modal dalam penelitian ini menggunakan Debt to Equity Ratio atau Rasio Hutang pada modal yang dimiliki oleh perusahaan. Debt to Equity Ratio mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh modal sendiri yang digunakan sebagai pembayaran hutang (Prabansari dan Kusuma dalam Apsari, 2005).

Peningkatkan laba penjualan (profit margin) merupakan salah satu indicator penilaian kinerja perusahaan yang digunakan para investor untuk menginvestasikan dana yang mereka miliki oleh perusahaan. Net Profit Margin (NPM) yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Ketertarikan investor terhadap NPM yang tinggi pada akan mendorong permintaan atas saham tersebut meningkat, sehingga harga sahamnya akan ikut naik. Penelitian yang dilakukan oleh Okky Safitri, dkk (2015) dengan hasilnya menunjukkan bahwa, (1) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, (2) likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, (3) leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, (4) profitabilitas, likuiditas, dan leverage secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Penelitian Anis Sutriani (2014) dengan hasilnya menunjukkan secara simultan return on asset, debt to equity ratio, cash ratio tidak berpengaruh pada return saham dan sebagian hanya return on asset dan debt to equity ratio berpengaruh terhadap return saham. Ketika nilai tukar yang digunakan sebagai variabel moderasi, ditemukan bahwa return on asset dan rasio hutang terhadap ekuitas tidak memoderasi variabel pada return saham.

Penelitian Erlina Nurgana Indah (2013) dengan judul penelitian Analisis Pengaruh Rasio Solvabilitas Dan Rasio Profitabilitas Terhadap return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2011. Hasil dari penelitiannya menyatakan bahwa rasio solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan return saham perusahaan pertambangan batu bara di Bursa Efek Indonesia, rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap perubahan return saham perusahaan pertambangan batu bara di Bursa Efek Indonesia. Penelitian selanjutnya oleh Farhan & Ika (2013) dengan judul penelitiannya Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variable

rasio Current Ratio hasil penelitian menunjukkan bahwa Current Ratio (CR) yang memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham, Debt to Equity Ratio (DER) hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Debt to Equity Ratio (DER) mempunyai pengaruh yang positif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Okky Safitri, dkk (2015) dan penelitian Anis Sutriani (2014). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada objek penelitiannya, yaitu perusahaan pertambangan sementara penelitian sebelumnya lebih pada perusahaan manufaktur serta periode waktu dan metode analisis data yang digunakan juga berbeda. Rencana penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda sementara penelitian sebelumnya menggunakan model moderasi. Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai return saham, oleh karena itu peneliti mengambil penelitian dengan judul “Analisis Kinerja Keuangan NWC, DER, dan NPM terhadap PBV pada Industri Pertambangan tahun 2014-2017 ”.

B. Identifikasi Masalah

- a. Industri pertambangan adalah industry yang mengalami penurunan yang sangat signifikan dibandingkan dengan industry lainnya dalam menghadapi krisis ekonomi.
- b. Fenomena yang terjadi pada perusahaan pertambangan yang mengalami penurunan harga.

C. Rumusan Masalah

- a. Apakah NWC, DER, dan NPM berpengaruh terhadap PBV ?
- b. Apakah NWC berpengaruh terhadap PBV ?
- c. Apakah DER berpengaruh terhadap PBV ?
- d. Apakah NPM berpengaruh terhadap PBV ?

D. Tujuan Penelitian

- a. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh NWC, DER, dan NPM terhadap PBV.
- b. Untuk menganalisis pengaruh NWC terhadap PBV.
- c. Untuk menganalisis pengaruh DER terhadap PBV.
- d. Untuk menganalisis pengaruh NPM terhadap PBV.
- e. Untuk mengukur keberhasilan keseluruhan bisnis suatu perusahaan.