

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pada saat ini persaingan dalam dunia bisnis semakin tinggi. Semakin banyak perusahaan baru yang muncul untuk bersaing dengan perusahaan lama. Tujuan perusahaan adalah ingin menjalankan usahanya dalam waktu yang lama, mencari keuntungan sebesar-besarnya demi menyejahterakan karyawan dan pemilik perusahaan tersebut. Namun, untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut, bukanlah hal yang mudah, perusahaan harus melakukan strategi-strategi dan membutuhkan dana yang cukup besar supaya mampu bersaing dengan perusahaan yang lain. Perusahaan-perusahaan yang tidak mampu bersaing, kemungkinan besar tidak akan bertahan dan tersingkir dalam dunia bisnis. Salah satu langkah perusahaan untuk memperoleh dana adalah *go public* di pasar modal dalam suatu negara.

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Hamzah, 2005). Peranan pasar modal dalam perkembangan bisnis di Indonesia mengalami peningkatan yang cukup signifikan dari tahun ke tahun. Hal ini ditandai dengan banyaknya perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Melalui pasar modal ini perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat memperoleh dana dengan cara menerbitkan saham.

Saham adalah suatu sekuritas yang memiliki klaim terhadap pendapatan dan aset sebuah perusahaan. Sekuritas sendiri dapat diartikan sebagai klaim atas pendapatan masa depan seorang peminjam yang dijual oleh peminjam kepada yang meminjamkan, sering juga disebut instrumen keuangan (Horne dan Wachowicz, 2007). Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) harus bisa menarik minat para investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Investasi merupakan komitmen untuk menempatkan sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2001). Dalam melakukan investasi di pasar modal, para investor sebaiknya memiliki pengetahuan dan pengalaman yang cukup, serta naluri bisnis untuk menganalisis efek-efek yang akan dibeli, mana yang akan dijual dan mana yang akan tetap dimiliki. Pada umumnya investor tidak hanya akan menempatkan seluruh dananya pada satu jenis aset. Hal ini dilakukan karena investor mempertimbangkan bagaimana *return* dari setiap aset yang dimiliki sebagai dasar pembuatan keputusan investasi.

Return merupakan salah satu faktor yang dapat memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* bersumber dari komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapat yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga yang bisa

memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor (Tandelilin, 2001). Selain mempertimbangkan *return*, investor juga perlu mempertimbangkan bagaimana tingkat risiko dari investasi tersebut sebagai dasar pembuatan keputusan investasi.

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, maka semakin besar pula risiko investasi tersebut (Jones, 2007). Menurut Halim (2005) risiko dibedakan menjadi dua yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi. Fluktuasi risiko ini berbeda antara satu saham dengan saham yang lain. Oleh karena itu, maka masing-masing saham memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar. Selain mempertimbangkan risiko dari setiap aset, investor juga harus memiliki ketajaman untuk memperkirakan masa depan perusahaan yang sahamnya akan dibeli maupun dijual.

Dalam pengambilan keputusan investasi, investor harus melakukan analisis terhadap suatu efek atau sekelompok efek yang akan dibeli, pengambilan keputusan harus dilakukan secara rasional, sehingga diperlukan berbagai jenis informasi untuk menjadi dasar dalam menganalisis suatu efek. Menurut Halim (2005) ada dua jenis pendekatan yang digunakan untuk mendapatkan informasi suatu efek, yaitu pendekatan fundamental dan pendekatan teknikal.

Pendekatan fundamental merupakan pendekatan yang didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten atau administrator bursa efek, umumnya perusahaan menerbitkan laporan keuangan yang menunjukkan kinerja perusahaan dalam suatu periode tertentu. Dari laporan keuangan dapat diketahui beberapa informasi keuangan seperti: rasio-rasio keuangan, arus kas, laporan laba-rugi, dan lain-lain. Sedangkan pendekatan teknikal merupakan pendekatan yang didasarkan pada data perubahan harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa yang akan datang. Pendekatan teknikal ini lebih mudah dan cepat dibandingkan pendekatan fundamental, karena dapat diterapkan secara simultan pada beberapa saham.

Beberapa teknik yang dapat diterapkan dalam menganalisis data keuangan untuk mengevaluasi posisi perusahaan diantaranya analisis rasio. Analisis rasio merupakan faktor-faktor fundamental yang dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Fahmi (2012) rasio merupakan perbandingan jumlah, dari satu jumlah dengan jumlah lainnya itulah dilihat perbandingannya dengan harapan nantinya akan ditemukan hasil yang selanjutnya dijadikan bahan kajian untuk dianalisis dan diputuskan. Rasio keuangan sangat penting digunakan untuk melakukan analisis kondisi keuangan perusahaan. Analisis rasio keuangan dimulai dengan laporan keuangan dasar yaitu neraca (*balance sheet*), laporan laba rugi (*income statement*), dan laporan arus kas (*cash flow*).

Menurut Beaver, *et al* (1970) variabel fundamental atau variabel akuntansi yang digunakan dalam mengestimasi nilai pada suatu aset terdiri atas: *dividend payout*, pertumbuhan aktiva, *leverage*, *liquidity*, *asset size*, *variability of earnings*,

accounting beta. Sedangkan menurut Husnan (1998) faktor-faktor yang diidentifikasi mempengaruhi nilai beta adalah: *cyclicality*, *operating leverage*, *financial leverage*.

Menurut Husnan (1998) *leverage* merupakan kekuatan pengungkit, *leverage* berasal dari kata dasar *lever* yang berarti pengungkit. Analisis *leverage* ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai melalui hutang. Ada dua tipe *leverage* yaitu: *financial leverage* dan *operating leverage*.

Financial leverage menunjukkan perubahan laba per lembar saham atau *Earning Per Share* (EPS) sebagai akibat perubahan *Earnings Before Interest and Tax* (EBIT) (Husnan, 1998). Perusahaan yang menggunakan hutang adalah perusahaan yang mempunyai *financial leverage*. *Financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan hutang dan menimbulkan beban tetap (bunga) yang harus dibayar dari hasil operasi. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan semakin besar *financial leveragenya*. *Financial leverage* dapat diukur dengan menggunakan *Degree of Financial Leverage* (DFL), semakin besar DFL-nya, maka semakin besar risiko *financial* yang ditanggung perusahaan (Sartono, 2008).

Operating Leverage menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap (Husnan, 1998). Biaya tetap adalah biaya yang tidak ikut berubah apabila perusahaan mengubah tingkat aktivitasnya. Semakin besar proporsi ini semakin besar *operating leveragenya*. *Operating leverage* dapat diukur dengan menggunakan *Degree of Operating Leverage* (DOL). Semakin besar DOL-nya, maka semakin besar risiko yang ditanggung perusahaan (Sartono, 2008).

Pertumbuhan aktiva menunjukkan perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari total aktiva. Tingkat pertumbuhan aktiva yang cepat mengindikasikan adanya ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan. Apabila ekspansi ini mengalami kegagalan maka akan meningkatkan beban perusahaan untuk menutup pengembalian biaya ekspansi yang pada akhirnya akan menyebabkan nilai perusahaan itu menjadi kurang prospektif. Apabila kurang prospektif maka menyebabkan para investor menjual sahamnya di perusahaan tersebut karena minat dan harapan para pemodal turun. Hal ini menyebabkan perubahan *return* saham yang besar yang berakibat pada beta saham perusahaan yang besar. *Asset Growth* diprediksi akan mempunyai hubungan yang positif dengan beta saham. *Asset growth* menunjukkan pertumbuhan per tahun pemakaian aktiva. *Asset growth* yang tinggi akan berimplikasi pada tingkat risiko yang tinggi pula. Hal ini dapat dijelaskan bahwa pemakaian aktiva yang tinggi akan memberikan tanggungan terhadap pengembalian investasi yang tinggi dan merupakan risiko yang tinggi apabila tidak dapat menutup pengembalian investasi tersebut (Chen, 2014).

Likuiditas (*liquidity*) merupakan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Harahap, 2009). Menurut Fahmi (2012) secara umum ada 2 rasio yang digunakan untuk mengukur rasio likuiditas yaitu: *current ratio* dan *quick ratio*. *Current ratio* merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. *Current ratio* diukur dengan cara membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar atau hutang jangka pendek. Semakin tinggi *current ratio*, maka menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban

jangka pendeknya semakin baik, hal ini berarti semakin likuid sebuah perusahaan dan risiko perusahaan semakin berkurang. Sebaliknya, apabila *current ratio* semakin rendah, maka menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi jangka pendeknya semakin buruk, sehingga sebuah perusahaan kurang likuid dan risiko perusahaan semakin tinggi. Sedangkan *quick ratio* sering disebut dengan rasio cepat. Rasio cepat merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui aktiva lancar yang dikurangi dengan persediaan yang dimiliki. Semakin tinggi *quick ratio* sebuah perusahaan, maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar dikurangi persediaan semakin baik, sehingga semakin likuid sebuah perusahaan dan risiko semakin kecil. Sebaliknya, apabila *quick ratio* rendah, maka menunjukkan perusahaan semakin kurang likuid dan risiko semakin besar.

Dividend payout ratio atau rasio pembayaran dividen merupakan persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham (Sartono, 2008). Perusahaan yang memiliki jumlah hutang cukup besar akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan pada pemegang saham. Laba yang diperoleh oleh perusahaan akan lebih banyak ditahan dari pada dibayarkan sebagai dividen, hal ini dilakukan karena manajemen perusahaan akan lebih memprioritaskan dana tersebut untuk melunasi hutang. Apabila jumlah hutang perusahaan besar, maka akan semakin sedikit dividen yang dibayarkan pada pemegang saham, sehingga semakin sedikit dividen yang dibayarkan semakin besar risiko perusahaan tersebut.

Asset size merupakan suatu ukuran perusahaan yang dapat diukur dari nilai buku aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Untuk mendapatkan skala rasio, besarnya nilai buku tersebut dihitung dengan mencari nilai logaritma dari total aktiva perusahaan (Windarti, 2006 dalam Masrendra, 2010). Total aktiva dipilih sebagai proksi dari variabel ukuran perusahaan, karena total aktiva lebih stabil dan representatif dalam menunjukkan ukuran perusahaan dibanding kapitalisasi pasar dan penjualan yang sangat dipengaruhi oleh *demand* dan *supply*. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar memiliki kemungkinan kebangkrutan yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar diharapkan mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya, tetap mampu bersaing dengan pasar dan mampu memberikan kemakmuran kepada pemegang saham. Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin kecil risiko perusahaan.

Earning variability merupakan standar deviasi dari *price earnings ratio* (Kustini dan Pratiwi, 2011). *Price earnings ratio* diperoleh dari perbandingan antara harga saham per lembar dengan *earning per share* (EPS). Semakin tinggi *price earning ratio* suatu perusahaan, jika harga sahamnya tetap berarti keuntungan per lembar sahamnya semakin tinggi. Demikian pula sebaliknya, jika *price earning ratio* suatu perusahaan tinggi dan keuntungan per lembar sahamnya tetap berarti harga sahamnya semakin rendah. Dengan demikian semakin tinggi *earning variability* maka semakin besar pula risiko yang ditanggung oleh investor.

Accounting beta merupakan beta yang timbul dari regresi *time series* laba perusahaan terhadap rata-rata laba semua perusahaan sampel (Beaver *et al*, 1970). *Accounting beta* menunjukkan koefisien garis regresi antara keuntungan suatu perusahaan dengan keuntungan semua perusahaan. Beta akuntansi ini dapat dihitung secara sama dengan beta pasar (yang menggunakan data *return*), yaitu dengan mengganti data *return* dengan data laba akuntansi. Semakin tinggi *accounting beta* perusahaan, maka semakin tinggi pula beta saham tersebut. Beta merupakan pencerminan risiko, jika semakin tinggi nilai beta saham suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Masrendra *et al* (2010) yang berjudul “Analisis pengaruh *Financial Leverage*, *Liquidity*, *Asset growth*, dan *Assets size* terhadap beta saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta” hasil penelitian ini menunjukkan *liquidity*, *asset growth*, dan *asset size* secara parsial berpengaruh negatif namun tidak signifikan, sedangkan *financial leverage* dan *operating leverage* berpengaruh positif meskipun tidak signifikan terhadap beta saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartikasari (2007) yang berjudul “Pengaruh variabel fundamental terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta” menunjukkan variabel *operating leverage*, *asset size* dan profitabilitas berpengaruh terhadap risiko sistematis, sedangkan variabel *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis (beta).

Penelitian yang dilakukan oleh Beaver *et al* (1970) yang berjudul “*The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk*

Measures”, penelitian ini menggunakan 7 variabel akuntansi untuk mengetahui pengaruhnya terhadap beta, yaitu *Dividend payout*, pertumbuhan aktiva, *Leverage*, Likuiditas, *Asset Size*, Variabilitas dan Beta akunting. Hasil penelitian menunjukkan *dividend payout* berpengaruh negatif terhadap beta, pertumbuhan aktiva dan *leverage* berpengaruh positif terhadap beta, *asset size* dan variabilitas berpengaruh positif terhadap beta, beta akunting berpengaruh positif terhadap beta pasar. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hamzah (2005) yang berjudul “Analisa Ekonomi Makro, Industri Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Beta Saham Syariah”, penelitian ini menggunakan faktor-faktor makro ekonomi, kurs mata uang, produk domestik bruto, *earning per share* dan *price earning ratio*, jenis industri, *dividend payout*, *leverage*, *earnings variability*, *accounting beta*, *cyclicality*, *profitability*, dan *price book ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian regresi secara parsial dengan *t test* menunjukkan bahwa kurs rupiah terhadap *dollar* dan Produk Domestik Bruto signifikan pada tingkat 5%, *leverage* dan profitabilitas signifikan pada tingkat 10%, sedangkan nilai akhir yang diharapkan, jenis industri, *dividend payout ratio*, variabilitas laba, Beta akuntansi, *cyclicality* dan *Price Book Ratio* tidak signifikan terhadap Beta saham syariah. Dalam penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta, hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan Beaver (1970) yang menunjukkan bahwa secara parsial variabel *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham.

Berdasarkan uraian dan bukti empiris diatas, merupakan hal yang menarik untuk melakukan penelitian kembali tentang bagaimana pengaruh faktor-faktor

fundamental terhadap risiko sistematis (beta). Karena pada penelitian sebelumnya masih banyak permasalahan terhadap variabel yang diteliti dan masih terdapatnya perbedaan antara sesama variabel independen yang diuji. Pada penelitian ini, faktor-faktor fundamental yang digunakan adalah *financial leverage*, *operating leverage*, pertumbuhan aktiva, likuiditas, *dividend payout*, *asset size*, *earning variability* dan *accounting beta*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka penelitian ini berjudul: **“Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Risiko Sistematis (Beta) Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah disampaikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *financial leverage*, *operating leverage*, pertumbuhan aktiva, likuiditas, *dividend payout*, *asset size*, *earning variability* dan *accounting beta* terhadap risiko sistematis (beta) perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disampaikan di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *financial leverage*, *operating leverage*, pertumbuhan aktiva, likuiditas, *dividend payout*, *asset size*, *earning variability* dan *accounting beta* terhadap risiko sistematis (beta) perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi dan manfaat kepada pihak-pihak yang berkepentingan, diantaranya:

1. Bagi akademisi

Memberikan kontribusi bagi para akademisi dalam menambah wawasan mengenai pasar modal, khususnya mengenai pengaruh *financial leverage*, *operating leverage*, pertumbuhan aktiva, likuiditas, *dividend payout*, *asset size*, *earning variability* dan *accounting beta* terhadap risiko sistematis (beta) perusahaan.

2. Bagi investor

Sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi berdasarkan analisis faktor fundamental yang mempengaruhi risiko sistematis (beta).

3. Bagi perusahaan

Memberikan masukan bagi perusahaan dalam melakukan kontrol terhadap beberapa faktor yang dapat mengurangi risiko sistematis (beta).

4. Bagi peneliti selanjutnya

Sebagai rujukan bagi peneliti selanjutnya yang relevan dengan penelitian ini, dan dapat menambah pengetahuan bagi semua pihak yang berkepentingan dengan penelitian ini, serta pengembangannya di masa yang akan datang.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Agar penelitian ini tidak terlalu luas dan jelas ruang lingkungannya, maka perlu kiranya dibuat suatu batasan masalah. Adapun ruang lingkup permasalahan yang akan dibahas dalam penulisan laporan skripsi ini, yaitu:

1. Penelitian ini terfokus pada pengaruh *financial leverage*, *operating leverage*, pertumbuhan aktiva, *liquidity*, *dividend payout*, *asset size*, *earning variability* dan *accounting beta* terhadap risiko sistematis (beta) baik secara simultan maupun secara parsial.
2. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014.

1.6 Sistematika Penulisan

Secara keseluruhan dalam penelitian ini, peneliti akan membagi pembahasan dalam lima bab dengan uraian sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Literatur

Bab ini menjelaskan mengenai konsep-konsep yang berkaitan dengan *financial leverage*, *operating leverage*, likuiditas, pertumbuhan aktiva, *dividend payout ratio*, *asset size*, *earning variability*, *accounting beta* dan risiko sistematis (beta). Dalam tinjauan literatur ini juga dijelaskan tentang pasar modal di Indonesia, risiko, dan jenis-jenis risiko. Selain itu juga dijelaskan mengenai *review* penelitian terdahulu serta pengembangan hipotesis. Q

Bab III Metodologi Penelitian

Bab ini menjelaskan mengenai jenis penelitian, objek penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, jenis variabel, operasional dan pengukuran

variabel penelitian, metode analisis data, model atau metode statistik serta pengujian statistik.

Bab IV Analisis Data dan Pembahasan

Bab ini membahas analisis data yang menjadi objek penelitian yang terdiri dari pengumpulan data, pengujian data dan analisis data yang telah dikumpulkan serta pembahasan yang mendalam atas hasil penelitian.

Bab V Kesimpulan dan Saran

Bab ini memberikan mengenai kesimpulan dari analisis yang terdapat dari bab-bab sebelumnya disertai saran-saran yang diberikan penulis, serta keterbatasan dari penelitian.

