

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal mempunyai peranan yang sangat penting sebagai tempat bertemunya pihak yang memerlukan dana (emiten) dengan pihak yang memiliki dana (investor). Tanpa adanya pasar modal maka akses ke sumber dana yang tersedia secara efisien akan berkurang. Perusahaan memerlukan dana untuk membiayai operasi sehari-hari, sedangkan investor menginvestasikan dana dengan harapan memperoleh keuntungan. Pada umumnya investor akan tertarik pada investasi yang dipandang dapat memberikan *return* yang baik pula. Salah satu faktor utama yang menjadi daya tarik investor untuk membeli suatu saham tertentu adalah peningkatan harga saham di masa mendatang dan adanya pembagian dividen.

Pasar modal memperdagangkan beberapa jenis sekuritas yang mempunyai tingkat risiko yang berbeda. Saham merupakan salah satu sekuritas diantara sekuritas-sekuritas lainnya yang mempunyai tingkat risiko yang tinggi. Risiko tinggi tercermin dari ketidakpastian *return* yang akan diterima oleh investor di masa datang. Risiko merupakan faktor yang penting dalam keputusan investasi. Risiko berkaitan dengan ketidakpastian tingkat *return*. Investor mengharapkan *return* yang tinggi dari investasi yang dilakukannya. Namun, untuk mendapatkan *return* yang tinggi investor menghadapi risiko yang

tinggi pula. Artinya, semakin tinggi *return* yang diharapkan semakin tinggi risiko investasi.

Risiko dalam berinvestasi terdiri atas dua, yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Risiko ini hanya terbatas pada perusahaan yang bersangkutan. Risiko ini disebabkan oleh faktor-faktor seperti kemampuan manajemen, kebijakan investasi, kondisi dan lingkungan kerja. Sedangkan risiko sistematis adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor makro yang mempengaruhi semua perusahaan atau industri serta tidak dapat dikurangi walaupun dengan melakukan diversifikasi. Faktor-faktor tersebut antara lain pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang asing dan kebijakan pemerintah.

Risiko tidak sistematis dapat dengan mudah dihindari oleh investor dengan melakukan diversifikasi, tetapi risiko sistematis tidak dapat dengan mudah dihindari melalui diversifikasi karena risiko ini berkaitan dengan risiko pasar secara umum yang dampaknya akan berpengaruh terhadap semua perusahaan. Risiko suatu saham ditunjukkan oleh pergerakan pengembalian saham tersebut dibandingkan pengembalian pasar pada waktu yang sama. Ukuran risiko tersebut dikenal dengan istilah beta ( $\beta$ ). Beta mencerminkan tingkat sensitivitas imbal hasil saham perusahaan individual terhadap pasar. Jika kondisi pasar membaik (ditunjukkan dengan naiknya indeks pasar) maka saham yang memiliki beta positif akan menunjukkan kecenderungan harga

saham meningkat, demikian juga sebaliknya jika pasar memburuk maka harga saham cenderung turun.

Mengetahui beta suatu saham merupakan hal yang penting untuk menganalisis saham tersebut dan untuk pertimbangan memasukkan sekuritas tersebut ke dalam portofolio yang akan dibentuk. Beberapa faktor yang berpengaruh terhadap beta diantaranya: *dividend payout ratio*, *cyclical*ity, pertumbuhan aktiva, *operating leverage*, *financial leverage*, likuiditas, *asset size*, *earnings variability*, dan *accounting beta*.

Biasanya investor lebih menyukai dividen karena pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian pendapatan yang diterima. Selain itu, Pembayaran dividen memiliki risiko yang lebih kecil daripada *capital gain*, karenanya, perusahaan yang membayarkan lebih banyak pendapatannya dalam dividen memiliki risiko yang lebih kecil. Perusahaan yang menurunkan pembayaran dividen atau membayar lebih rendah dari biasanya dianggap mempunyai prospek tingkat keuntungan yang kurang baik atau sedang membutuhkan dana. Penurunan dividen dapat menyebabkan banyaknya pemegang saham menjual saham yang dimilikinya sehingga harga saham menjadi turun. Untuk perusahaan yang berisiko tinggi, kemungkinan untuk mengalami laba yang menurun adalah tinggi. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan enggan untuk menurunkan dividen.

Pada kenyataannya, terdapat banyak faktor yang dapat meningkatkan risiko suatu saham. Salah satunya adalah *dividen payout* yang rendah. “Pengelola gerai hypermarket PT Matahari Putra Prima Tbk mencatatkan

penurunan besaran nominal dividen tahun 2012 seiring dengan anjloknya laba bersih atribusi perseroan tahun kemarin.”<sup>1</sup> “Perusahaan penyedia jasa migas PT Elnusa Tbk (ELSA) tak lagi membagikan deviden tahun buku 2011 akibat mengalami kerugian sebesar Rp42,77 miliar sepanjang 2011.”<sup>2</sup> Dari fakta-fakta tersebut terlihat bahwa penurunan dividen terjadi akibat menurunnya laba. Perusahaan mendapatkan laba yang sedikit sehingga perusahaan tidak mampu memberikan pengembalian yang tinggi atas investasi yang dilakukan pemegang saham. Penurunan dividen dapat menyebabkan banyaknya pemegang saham menjual saham yang dimilikinya sehingga harga saham menjadi turun.

Investor memandang kebijakan dividen sebagai salah satu indikator prospek perusahaan. Perusahaan yang mempunyai laba berfluktuasi akan memilih membagikan dividen yang kecil untuk menghindari pemotongan dividen di masa mendatang jika laba menurun. Saham dengan laba berfluktuasi dipandang sebagai saham yang mempunyai risiko yang tinggi. Sehingga semakin kecil dividen yang dibayarkan, maka risiko (beta) akan semakin besar.

Faktor *cyclical* juga turut mempengaruhi risiko suatu saham, sebagai contoh PT Antam, “nilai penjualan Antam pada sembilan bulan pertama tahun 2009 turun 17 persen menjadi Rp6,268 triliun dibandingkan Rp7,576 triliun pada periode sebelumnya disebabkan oleh adanya rugi kurs sebagai

---

<sup>1</sup> M. Kholikul Alim, *KINERJA EMITEN: Dividen MATAHARI Turun Karena Laba Bersih Anjlok*, 2012, <http://en.bisnis.com/articles/kinerja-emiten-dividen-matahari-turun-karena-laba-bersih-anjlok> (diakses tanggal 6 Juni 2012)

<sup>2</sup> Nur Farida Ahniar dan Sukirno, Merugi, Elnusa Tak Bagi Dividen, 2012, <http://bisnis.vivanews.com/news/read/319746-merugi--elnusa-tak-bagi-dividen> (diakses tanggal 6 Juni 2012)

akibat dari depresiasi nilai Dolar Amerika terhadap Rupiah.”<sup>3</sup> Kondisi makro ekonomi secara keseluruhan akan mempengaruhi nilai penjualan perusahaan. Jika kondisi ekonomi makro memburuk, maka nilai penjualan juga akan memburuk. Penurunan penjualan akan menurunkan laba. Tingkat sensitivitas pertumbuhan ekonomi terhadap keuntungan perusahaan diindikasikan oleh faktor *cyclicality*. Semakin sensitif nilai penjualan terhadap pertumbuhan ekonomi, maka risiko akan semakin tinggi.

*Operating leverage* yang tinggi juga mempengaruhi risiko, sebagai contoh PT XL Axiata Tbk (EXCL), “menderita penurunan laba bersih 11% di triwulan I-2012, menjadi Rp 667,207 miliar dari tahun sebelumnya dengan periode yang sama Rp 756,052 miliar akibat tingginya beban operasional.”<sup>4</sup> Dari fakta tersebut, terlihat bahwa terdapat penurunan laba akibat tingginya beban operasional. Penurunan penjualan mengakibatkan penurunan nilai EBIT karena perusahaan menanggung biaya operasional yang tinggi. Untuk mengukur seberapa besar perubahan EBIT yang dihasilkan sebagai akibat dari perubahan penjualan digunakan *operating leverage*. Perusahaan dengan *operating leverage* yang tinggi maka labanya peka terhadap perubahan penjualan. Sehingga semakin besar *operating leverage* maka risiko juga akan semakin tinggi.

*Financial leverage* juga memengaruhi risiko suatu saham. Seperti yang terjadi pada PT Berlian Laju Tanker Tbk. “PT Berlian Laju Tanker Tbk

---

<sup>3</sup> Candra Setya Santoso, *Laba Bersih Aneka Tambang Turun 82%*, 2009, <http://economy.okezone.com/read/2009/11/01/278/271077/laba-bersih-aneka-tambang-turun-82> (diakses tanggal 6 Juni 2012)

<sup>4</sup> Metta Pranata, *Beban Operasi Naik, Laba XL Turun Jadi Rp 667 Miliar*, 2012, <http://finance.detik.com/read/2012/04/30/151417/1905039/6/beban-operasi-naik-laba-xl-turun-jadi-rp-667-miliar> (diakses tanggal 6 Juni 2012)

(BLTA) menyatakan, pembayaran pokok pinjaman yang telah dijadwalkan yang harus dibayar terdiri dari pinjaman bank, obligasi dan finance lease sekitar US\$418 juta.”<sup>5</sup> “Selain itu, terdapat anak perusahaan Perseroan yang telah mengalami gagal bayar pada fasilitas lease tertentu.”<sup>6</sup> Perusahaan yang mempunyai hutang akan menanggung beban tetap berupa bunga. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan, semakin besar pula beban tetap berupa bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan. Saat kondisi perekonomian memburuk, beban bunga yang ditanggung perusahaan semakin besar. Hal ini dapat menyebabkan gagal bayar, sehingga perusahaan dengan nilai hutang yang tinggi maka risikonya akan tinggi pula.

Berdasarkan informasi di atas, peneliti tertarik untuk mengamati hubungan *dividend payout ratio* dengan beta saham karena pada dasarnya para investor melakukan investasi untuk mendapatkan keuntungan tanpa mengesampingkan risiko yang ditimbulkan dalam berinvestasi. Pendapatan berupa dividen memiliki risiko yang lebih kecil dari *capital gain*.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka dapat diketahui faktor-faktor yang mempengaruhi tingginya beta saham. Beberapa diantaranya adalah:

1. *Dividend payout* yang rendah
2. *Cyclicality* yang tinggi

---

<sup>5</sup> Agustina Melani, *Utang BLTA Jatuh Tempo Capai US\$418 Juta*, 2012, <http://id.berita.yahoo.com/utang-blta-jatuh-tempo-capai-us-418-juta-041900273.html> (diakses tanggal 6 Juni 2012)

<sup>6</sup> *Ibid.*

3. *Operating leverage* yang tinggi
4. *Financial leverage* yang tinggi
5. Nilai penjualan yang rendah
6. Beban operasional yang tinggi
7. Kondisi makro ekonomi yang buruk

### C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah yang telah dijabarkan, terlihat bahwa beta saham dipengaruhi oleh beberapa faktor yang kompleks. Karena keterbatasan penelitian, maka perlu adanya pembatasan masalah. Oleh karena itu, peneliti membatasi masalah pada “Hubungan antara *Dividend Payout Ratio* dengan Beta ( $\beta$ ) Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.”

*Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah alat ukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dihitung dengan cara membagi nilai dividen yang dibagikan per saham (DPS) dengan laba bersih per saham (EPS).

Beta ( $\beta$ ) merupakan ukuran kepekaan keuntungan saham terhadap perubahan indeks pasar. Beta dihitung menggunakan rumus *single-index model*. Koefisien beta ( $\beta$ ) dapat diketahui dengan meregresikan *return* saham dengan *return* pasar dengan *return* pasar sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen. *Return* pasar dihitung menggunakan IHSG dan *return* saham dihitung menggunakan harga saham individual.

#### **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan pembatasan masalah tersebut, maka permasalahan dalam penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut: “Apakah terdapat hubungan antara *dividend payout ratio* dengan beta saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.”

#### **E. Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi:

##### 1. Bagi Peneliti

Sebagai media untuk belajar memecahkan permasalahan secara ilmiah dan sebagai pengembangan ilmu pengetahuan serta wawasan berpikir.

##### 2. Bagi Perusahaan

Memberikan informasi kepada manajer perusahaan tentang beta saham perusahaan mereka, sehingga diharapkan dengan pengetahuan tersebut dapat diambil keputusan yang optimal.

##### 3. Peneliti selanjutnya

Diharapkan dapat menjadi referensi dan sumber acuan untuk penelitian – penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan penelitian ini.

##### 4. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan di dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).