

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Saat ini pertumbuhan ekonomi sektor tambang di Indonesia sangat memprihatinkan. Hal ini dapat dilihat dari pertumbuhan ekonomi yang dicapai oleh sektor tambang pada tahun 2012 mencapai 2,6 persen saja. Padahal dalam 3 tahun terakhir pertumbuhan ekonomi sektor tambang selalu mencapai 6,2 persen pertahun. Bukan hanya itu saja pada tahun 2012 sektor pertambangan mengalami penurunan laba sebesar 30,1%. Padahal pada tahun 2011 penghasilan bersih untuk sektor tambang mencapai Rp 24, 508 triliun, namun di tahun 2012 mengalami penurunan menjadi Rp 17, 124 triliun¹.

Faktor krisis global mempengaruhi turunnya pertumbuhan ekonomi dan laba sektor tambang. Merambatnya krisis dunia yang bermula dari Negara Eropa dan kemudian menjalar ke Negara China yang merupakan salah satu Negara tujuan ekspor hasil tambang dari Indonesia disinyalir sebagai salah satu faktor turunnya pertumbuhan ekonomi sektor tambang. Belum membaiknya harga – harga komoditas sektor pertambangan juga turut mempengaruhi penurunan laba yang dihasilkan.

Akibat dari krisis global tersebut mengakibatkan pemilik perusahaan harus berhati – hati dalam pengambilan keputusan. Keputusan penting yang harus dilakukan oleh pihak manajemen adalah keputusan investasi (*Investment*

¹www.inilah.com/read/detail/1943526/2012-sektor-tambang-masih-melemah

Decisions) dan keputusan pembelanjaan (*Financial Decisions*). Kedua keputusan tersebut harus selalu diupayakan efektif dan efisien, karena baik keputusan investasi maupun keputusan pembelanjaan dapat mengakibatkan biaya tetap.

Dalam upaya mendapatkan dana tambahan, perusahaan tambang menawarkan saham mereka kepada masyarakat umum (*go public*) di pasar modal. Pasar modal mempunyai fungsi sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana².

Perusahaan yang *go public* memanfaatkan keberadaan pasar modal sebagai sarana untuk mendapatkan sumber dana atau alternatif pembiayaan. Adanya pasar modal dapat dijadikan sebagai alat untuk merefleksikan kinerja dan kondisi keuangan perusahaan. Pasar akan merespon positif melalui peningkatan harga saham perusahaan jika kondisi keuangan dan kinerja perusahaan bagus. Para investor dan kreditor sebelum menanamkan dananya pada suatu perusahaan akan selalu melihat terlebih dahulu kondisi keuangan perusahaan tersebut. Oleh karena itu, analisis dan prediksi atas kondisi keuangan suatu perusahaan adalah sangat penting.

²Jogiyanto Hartono, Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Yogyakarta :BPFE, 2009), p. 29

Saham perusahaan yang melakukan *go public* sebagai komoditi investasi tergolong beresiko tinggi, karena sifat komoditinya sangat peka terhadap perubahan – perubahan yang terjadi baik perubahan diluar negeri maupun di dalam negeri, perubahan di bidang politik, ekonomi, moneter, undang – undang dan peraturan maupun perubahan yang terjadi didalam industri dan perusahaan itu sendiri. Perubahan – perubahan tersebut dapat berdampak positif dan dapat pula berdampak negatif.

Dalam melakukan suatu investasi, investor harus memperhatikan dua unsur yang saling terkait pada setiap modal atau dana yang diinvestasikan, yaitu imbal balik (*return*) dan risiko (*risk*). Investor tidak hanya mengharapkan *return* yang maksimal, namun juga harus mempertimbangkan risiko yang ada. Menurut Fahmi, risiko adalah bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan pertimbangan saat ini³. Sedangkan *return* adalah suatu keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya⁴. Dalam dunia investasi dikenal adanya hubungan kuat antara risiko dan imbal hasil (*return*) yaitu jika risiko tinggi maka imbal hasil atau keuntungan juga akan tinggi begitu pula sebaliknya jika imbal rendah maka risiko juga akan rendah⁵

³Irham Fahmi, *Manajemen Investasi* (Jakarta: Salemba Empat ., 2012), p.184

⁴Ibid, p.184

⁵Ibid., p. 185

Didalam literature keuangan dijelaskan bahwa terdapat 2 jenis risiko yaitu:

1. Risiko sistematis (*Systematic risk*) adalah resiko yang ditimbulkan oleh pengaruh ekonomi makro (pasar secara keseluruhan). Resiko ini merupakan resiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi yaitu penyebaran resiko dengan melakukan portofolio.
2. Risiko tidak sistematis (*Unsystematic risk*) adalah resiko yang disebabkan oleh faktor – faktor spesifik yang ada pada suatu perusahaan, sehingga masalah yang dihadapi hanya dialami oleh perusahaan tersebut. Misalnya pemogokan, pengembangan produk baru, perubahan manajemen dan kejadian – kejadian lain yang hanya mempengaruhi perusahaan tersebut.

Ukuran resiko sistematis yang biasa digunakan oleh para peneliti terdahulu adalah beta. Beta merupakan pengukur volatilitas(*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-i mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-i dengan *return* pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio dengan *return* pasar. Dengan demikian Beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.

Beta suatu sekuritas atau beta suatu portofolio merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut. Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematisnya yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Untuk menghitung beta portofolio, maka beta masing-masing sekuritas perlu dihitung terlebih dahulu. Beta portofolio merupakan rata-rata

tertimbang dari beta masing-masing sekuritas. Mengetahui beta masing-masing sekuritas juga berguna untuk pertimbangan memasukkan sekuritas tersebut kedalam portofolio yang akan dibentuk⁶.

Dana eksternal yang digunakan oleh perusahaan pertambangan untuk pembelanjaan adalah *leverage*. *Leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Jika biaya bersifat variabel, maka akan memberi kepastian bagi perusahaan dalam menghasilkan laba. Sebab, penggunaan biaya variabel dipengaruhi oleh aktivitas produksi. Jika tidak ada aktivitas produksi maka tidak ada biaya variabel yang digunakan. Tapi karena sebagian biaya perusahaan bersifat tetap, maka untuk menghasilkan laba diperlukan tingkat penjualan minimum tertentu. Penggunaan biaya tetap akan tetap ada meskipun ada atau tidaknya kegiatan produksi.

Ada 2 jenis *leverage* yaitu *leverage* operasi dan *leverage* keuangan. *leverage* keuangan menggambarkan tingkat sumber dana hutang dalam struktur modal perusahaan. Penggunaan hutang yang relatif tinggi menimbulkan biaya tetap (beban tetap) yang semakin tinggi dan dengan demikian meningkatkan resiko. Analisis *leverage* operasi digunakan untuk mengukur tingkat kepekaan penjualan terhadap EBIT. *Leverage* operasi ini dimungkinkan karena terdapatnya biaya tetap dalam struktur biaya perusahaan. Meskipun *leverage* operasi dapat meningkatkan EBIT, pada sisi

⁶Jogiyanto Hartono, Op. Cit, p 364

lain, yaitu tingkat penjualan yang rendah bahkan akan menurunkan EBIT. Penurunan EBIT akan meningkatkan risiko yang dialami perusahaan dikarenakan rendahnya pendapatan yang diterima.

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Sehingga makin baik kondisi perusahaan akan makin besar peluang untuk memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Makin besar keuntungan, berarti makin kecil risiko kegagalan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, oleh karena itu maka risiko yang ditanggung oleh pemegang saham akan semakin rendah⁷.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *earning per share* kepada para investor juga dapat menjadi tolak ukur dalam mempengaruhi beta saham. Apabila laba yang dihasilkan oleh perusahaan sangat besar maka risiko yang harus dihadapi oleh perusahaan tersebut sangat kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang besar lebih dapat menghasilkan *return* saham yang stabil.

Penelitian – penelitian terdahulu telah banyak melakukan penelitian yang membahas tentang pengaruh variabel – variabel keuangan terhadap risiko sistematis saham. Penelitian terdahulu tersebut antara lain penelitian yang dilakukan oleh Savitri yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh *ratio leverage* terhadap risiko sistematis saham. Dari penelitian yang dilakukan

⁷Tandy, “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dan Earning Pershare terhadap Beta Saham Perusahaan Konsumsi Yang Terdaftar di BEI tahun 2008 – 2010”, Universitas Riau., 2011

oleh Savitri ditemukan suatu kesimpulan bahwa *Degree Of Operating Leverage* tidak mempunyai pengaruh terhadap beta saham. Ini berarti struktur biaya perusahaan tidak menentukan beta saham. Sedangkan *Degree of Financial Leverage* juga tidak memiliki pengaruh terhadap beta saham. Penggunaan sumber dana hutang dalam struktur modal tidak menentukan beta saham⁸.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Sisca bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor fundamental terhadap risiko sistematis saham. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Sales Growth*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Asset*. Dari hasil uji regresi yang dilakukan dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwa variabel *Sales Growth* mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham dengan koefisien korelasi negatif. Pertumbuhan dengan korelasi negatif menunjukkan bahwa terdapat peluang pertumbuhan didanai dengan modal sendiri (*retained earning*) dari biaya modal terendah (*retained earning*) dikenal sebagai *pecking order hypothesis*. *Return on Asset* mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham dengan korelasi negatif. *Return on Asset* dengan korelasi negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi keuntungan yang diperoleh belum tentu efisien perputaran asetnya atau *profit margin* yang

⁸ Enni Savitri, "Pengaruh Ratio Leverage Terhadap Risiko Pasar pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI)", *Jurnal Akuntansi*, Vol. 1 No. 1, Oktober 2012, pp. 83 - 95

diperoleh perusahaan rendah, Sedangkan variabel *Debt to Equity Ratio* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham⁹.

Kemudian penelitian oleh Novera bertujuan untuk mengetahui apakah pertumbuhan aset, kebijakan dividen dan likuiditas mempunyai pengaruh terhadap beta saham. Dari hasil penelitian yang dilakukan dapat dilihat suatu kesimpulan bahwa pertumbuhan aset tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham namun berkorelasi positif. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah. Kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham. *Dividend payout ratio* tidak mempunyai pengaruh pada harga saham perusahaan atau biaya modalnya. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga investor tidak memperhatikan DPR perusahaan untuk menentukan risiko perusahaan. Sedangkan likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham dan berkorelasi negatif. *Current ratio* umumnya dianggap baik adalah semakin besar rasio ini maka semakin baik kondisi perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai kemampuan bertahan pada saat kondisi

⁹ Sisca Rachmawati, "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Risiko Sistematis (Beta) Saham pada Saham LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2006-2008", Universitas Diponegoro, 2012

perekonomian sedang lemah sehingga resiko jika berinvestasi pada perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi adalah rendah. Sehingga dalam mengambil keputusan investasi, investor akan memperhatikan tingkat likuiditas perusahaannya karena akan berpengaruh pada risiko di masa depan¹⁰.

Penelitian yang dilakukan oleh Tandy bertujuan untuk mengetahui apakah *Sales Growth*, *Firm size* dan EPS mempunyai pengaruh terhadap beta saham. Dari hasil uji regresi yang dilakukan ditemukan kesimpulan bahwa *Sales Growth* dan EPS mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham. Sedangkan *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham¹¹.

Berdasarkan uraian diatas peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan menggunakan judul : Pengaruh *Financial Leverage*, *Operating Leverage*, *Earning Pershare* dan *Firm Size* terhadap resiko sistematis saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009 – 2012). Perbedaan dari penelitian sebelumnya adalah peneliti menggunakan sampel dari perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Dalam melakukan investasi, investor harus menghadapi unsur ketidakpastian atau risiko. Risiko yang terjadi dalam investasi biasanya berhubungan dengan return yang akan diterima. Di dalam kegiatan investasi terdapat 2 jenis risiko yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis atau yang dikenal dengan risiko pasar merupakan suatu risiko yang

¹⁰ Elza Novera, “ Pengaruh Pertumbuhan Aset, Kebijakan Dividen dan Likuiditas Terhadap Beta Saham (Perusahaan Finance yang Terdaftar Di BEI), *Jurnal Akuntansi* Vol.1, No.3 , 2013

¹¹ Heryanto Tandy, *Loc.Cit.*

dipengaruhi oleh faktor makro. Risiko sistematis sendiri dapat diukur dengan beta (β).

Untuk menangani risiko tersebut dapat dilihat dari faktor internal perusahaan, yaitu dari risiko operasional yang dapat diukur oleh *degree of operating leverage* serta risiko keuangan yang dapat diukur dengan menggunakan *financial leverage*. Selain itu, *earning per share* yang dihasilkan oleh perusahaan juga menjadi pertimbangan untuk investor dalam melakukan investasi kepada perusahaan. Salah satu tolak ukur yang mencerminkan besar atau kecilnya perusahaan adalah aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut maka semakin kecil risiko yang dihadapi.

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, peneliti memfokuskan permasalahan yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah *Financial Leverage*, *Operating Leverage*, *Earning Pershare* dan *Firm Size* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Risiko Sistematis Saham ?
2. Apakah *Financial Leverage*, *Operating Leverage*, *Earning Pershare* dan *Firm Size* secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Risiko Sistematis Saham ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk :

1. Untuk membuktikan apakah *Financial Leverage*, *Operating Leverage*, *Earning Pershare* dan *Firm Size* secara simultan berpengaruh terhadap Risiko Sistematis Saham
2. Untuk membuktikan apakah *Financial Leverage*, *Operating Leverage*, *Earning Pershare* dan *Firm Size* secara parsial berpengaruh terhadap Risiko Sistematis Saham

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi :

1. Bagi Investor, diharapkan penelitian ini dapat memberikan pengetahuan kepada investor dalam berinvestasi agar dapat menentukan secara tepat keputusannya dalam berinvestasi sehubungan dengan risiko yang akan dihadapi sehingga mampu memperoleh *return* sesuai yang diharapkannya
2. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan agar penelitian ini dapat berguna sebagai referensi dan bahan pertimbangan serta pembandingan dalam melakukan penelitian lain yang sejenis.