

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah salah satu alternatif yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya. Perkembangan pasar modal di Indonesia telah mendorong perusahaan untuk menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat. Pasar modal dapat diartikan sebagai tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana yaitu dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.

Pada sisi lain, pasar modal dianggap oleh investor sebagai sarana yang memberikan kemudahan baginya untuk memilih berbagai alternatif investasi yang sesuai dengan tujuan investasinya. Investor sebelum mengambil keputusan investasi, paling tidak harus memperhatikan dua hal yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan tingkat risiko (*risk*) yang terkandung dari alternatif investasi tersebut. Pada umumnya, investor baru akan melakukan investasi dengan tingkat risiko yang cukup tinggi apabila investasi tersebut menjanjikan penghasilan (*return*) yang lebih tinggi.

Dalam berinvestasi di pasar modal seorang investor pasti akan memperhitungkan tingkat keuntungan yang diharapkan dan akan menghadapi

risiko atas investasi yang dipilihnya. Menurut Suad Husnan (2006), risiko dalam investasi dibagi menjadi dua jenis risiko, yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Para investor akan lebih cenderung memperhatikan risiko sistematis daripada risiko yang tidak sistematis, hal ini dikarenakan risiko yang sistematis tidak bisa dihilangkan melalui diversifikasi saham, sedangkan para pemodal akan melakukan diversifikasi saham agar dapat mengurangi risiko yang akan mereka tanggung (risiko tidak sistematis). Mereka mengkombinasikan berbagai sekuritas dalam investasi mereka. dengan kata lain mereka membentuk portofolio. Jadi portofolio merupakan sekumpulan kesempatan investasi dengan tujuan untuk menurunkan tingkat risiko.

Walaupun portofolio akan mengurangi tingkat risiko, tetapi selama investasi – investasi tersebut tidak mempunyai koefisien korelasi dengan tingkat keuntungan yang negatif sempurna, maka pemodal tidak akan bisa menghilangkan fluktuasi tingkat keuntungan tersebut. Dengan kata lain, semakin bertambah jenis saham dalam portofolio, maka semakin kecil fluktuasi tingkat keuntungan yang diukur dari deviasi standar portofolio tersebut. Meskipun demikian, deviasi standar ini tidak bisa mencapai nol, yang artinya walaupun jumlah jenis saham yang membentuk portofolio tersebut ditambah, investor akan selalu dihadapkan pada suatu risiko tertentu. Risiko yang selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi saham tersebut sering disebut dengan risiko sistematis.

Risiko sistematis merupakan variabilitas dalam total *return* suatu sekuritas yang secara langsung berhubungan dengan pasar secara keseluruhan, sehingga setiap pemodal tidak dapat menghilangkannya dengan diversifikasi sekuritas atau

portofolio. Risiko ini disebut juga risiko yang tidak dapat didiversifikasi (*nondiversifiable risk*). Ukuran risiko sistematis yang biasa digunakan oleh peneliti terdahulu adalah beta. Menurut Warsito (2006), beta suatu sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan pasar. Menurut Jogiyanto (2007), beta merupakan suatu pengukur volatilitas return suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar. Dengan demikian beta adalah pengukur sistematis dari suatu sekuritas terhadap risiko pasar.

Mengetahui beta menjadi hal yang penting dalam suatu manajemen portofolio. Sebagaimana dikutip oleh Rena Mainingrum dan Falikhatun (2005) yaitu pertama, beta dapat meramalkan risiko sistematis portofolio dan kedua, beta juga sebagai ukuran risiko sistematis yang terjadi (*realized market risk*), serta terakhir untuk meramalkan *return* yang diharapkan dari suatu portofolio saham.

Sebagai pengukur risiko, beta bisa bernilai negatif yang berarti kenaikan perolehan pasar menyebabkan penurunan perolehan aset atau saham (arah perolehan saham atau aset berlawanan dengan arah perolehan pasar). Dengan kata lain, beta dapat berubah – ubah yang dipengaruhi oleh faktor – faktor fundamental dan faktor – faktor ekonomi.

Dihadapkan pada kondisi ekonomi saat ini, ternyata mengingatkan pada kondisi perekonomian tahun 1998 dan 2008. Di mana, pada saat itu, Indonesia mengalami krisis ekonomi akibat dari anjloknya Indeks Harga Saham Gabungan

(IHSG) serta terjun bebasnya pergerakan rupiah terhadap dollar Amerika Serikat. Yakni, pada Senin, (19/8/2013), IHSG ditutup melemah 255,14 poin atau 5,58 persen ke level 4.313. Sedangkan pada Selasa (20/8/2013), IHSG kembali ditutup anjlok 138,54 poin atau 3,21 persen ke level 4.174. Pada Rabu (21/8), IHSG bergerak naik 43,47 poin atau sebesar 1,04 persen menjadi 4.218. Hal ini juga terjadi pada nilai tukar Rupiah saat senin (19/08/2013) berada di level Rp 10.392 per USD. Angka ini terus melemah hingga selasa (20/08/2013), Rupiah ditutup pada level Rp 10.723 per USD, (www.merdeka.com). Hingga saat ini (13/04/2014) nilai tukar Rupiah ditutup pada level Rp 11.415 per USD (<http://kurs.dollar.web.id>). Dengan keadaan ekonomi tersebut, memaksa investor untuk meramalkan risiko sistematis dari suatu portofolio mereka, gunanya untuk memproyeksikan suatu imbal hasil yang diharapkan di masa mendatang.

Dalam mengukur risiko sistematis suatu portofolio, sering kali hal ini dipengaruhi oleh faktor – faktor ekonomi, salah satunya inflasi. Menurut Elbert dan Griffin, dalam Werner E. Muhadi (2009), inflasi merupakan kondisi dimana jumlah barang yang beredar lebih sedikit dibanding dengan jumlah permintaan sehingga mengakibatkan terjadinya kenaikan harga yang meluas dalam sistem perekonomian secara keseluruhan. Pada berita *online* (www.infovesta.com) yang terbit Sabtu 18 Mei 2013 lalu, di koran seputar Indonesia, Bank Indonesia (BI) akhirnya kembali memutuskan untuk tidak mengubah suku bunga acuan (BI Rate) di level 5,75% yang sudah bertahan sejak Februari 2012 walaupun tren inflasi tahunan per Maret 2013 terus memanas hingga menyentuh 5,90%. Selama tiga tahun terakhir, kondisi inflasi tahunan saat ini untuk kedua kalinya melebihi BI

Rate. Pertama kali terjadi per Desember 2010 di mana BI Rate saat itu berada di level 6,5% sementara inflasi tahunan bertengger di level 6,96%. Sedangkan saat ini Bank Indonesia menyatakan inflasi 2013 sebesar 8,38% sebagaimana telah diumumkan BPS pada Kamis (02/01/2014) (www.antarane.ws.com). Dengan fluktuasi yang demikian, keadaan tersebut menjadi sinyal kurang baik bagi penempatan dana di Pasar Uang karena tergerus oleh efek inflasi.

Selain itu, penentu lain dari risiko sistematis suatu portofolio ialah faktor fundamental. Beberapa peneliti (Beaver, Kettler, dan Scholes, 1970) dalam Husnan (2001) mencoba merumuskan beberapa variabel akuntansi untuk memperkirakan beta. Variabel-variabel yang dipergunakan antara lain; *dividend pay out ratio*, pertumbuhan aktiva, *makro ekonomi*, likuiditas, *asset size*, variabilitas keuntungan, dan beta akuntansi.

Dalam hal ini, peneliti menggunakan variabel likuiditas dan *earning variability* sebagai variabel independen yang mempengaruhi beta saham. Menurut Riyanto (1991:18) *liquidity* adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Menurut Zahlungsfähigkeit (1963) dalam Riyanto (1991:18) Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar belum tentu dapat memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi, atau dengan kata lain perusahaan tersebut belum tentu mempunyai kemampuan membayar.

Likuiditas (*current ratio*) sangat berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban – kewajiban jangka pendeknya,

dimana dapat diketahui sampai seberapa jauh sebenarnya jumlah aktiva lancar pada perusahaan untuk dapat menjamin utang lancarnya. Dalam hal ini utang perusahaan sangat bergantung pada tingkat suku bunga *BI rate* terutama pada perusahaan pembiayaan PT Adira Dinamika Multi Finance (Adira Finance). Dilansir pada berita *online* (www.ift.co.id), Kenaikan *BI Rate* sebelumnya memaksa perusahaan untuk menaikkan bunga kreditnya hingga 2,5%. Kenaikan bunga kredit sekitar 2,5% sebagai bentuk akumulasi kenaikan *BI Rate* yang terjadi sebanyak dua kali meski belum satu bulan. Sekitar 30% pendanaan PT Adira Dinamika Multi Finance berasal dari obligasi, sisanya dari *joint financing* maupun pinjaman dari perbankan. Jika *BI rate* saat ini kembali naik dan perbankan menaikkan bunga kreditnya maka perusahaan akan mengikuti kenaikan tersebut. Perubahan tingkat suku bunga selanjutnya akan mempengaruhi keinginan untuk mengadakan investasi, misalnya pada surat berharga dan/atau obligasi. Obligasi dapat naik atau turun tergantung pada tingkat bunga, sehingga ada kemungkinan pemegang surat berharga akan menderita *capital loss* atau *gain*. Suku bunga yang tinggi membuat perusahaan sedikit menerbitkan obligasi yang berdampak pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh dana pun menjadi berkurang, sehingga perusahaan pun kesulitan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendek dikarenakan kenaikan tingkat suku bunga yang tinggi.

Apabila dalam kondisi perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih

terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan. Seperti dilansir berita online (www.kabarbumn.com) Kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) berencana menutup empat BUMN pada tahun 2013 mendatang. Perusahaan-perusahaan pelat merah ini, selama ini memang terus merugi perusahaan-perusahaan tersebut ialah Perum Produksi Film Negara (PFN), Balai Pustaka, Perum Pengangkutan Penumpang Jakarta (PPD) dan Jakarta Lloyd. Likuidasi tersebut dilakukan karena secara berkala perusahaan-perusahaan tersebut tidak bisa menghasilkan laba lagi. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak sanggup menanggung beban hutang dikarenakan kenaikan tingkat suku bunga yang telah terjadi. Karena itu variabel likuidasi dan *earning variability* sangat berhubungan erat atas kondisi kesehatan perusahaan.

Beberapa penelitian juga telah dilakukan untuk mendukung penelitian dalam bidang beta saham. Ahmad Fauzi (2009) yang melakukan penelitian dengan judul Analisis Pengaruh Indikator Fundamental dan Makro Ekonomi terhadap Beta Saham. Hasilnya menunjukkan bahwa secara parsial indikator ROE, PER, EPS, Inflasi dan Suku Bunga Indonesia berpengaruh signifikan terhadap beta saham dengan tingkat signifikansi di bawah 5%. Dan secara simultan,

indikator ROE, EPS, PER, inflasi dan tingkat Suku Bunga Indonesia berpengaruh signifikan terhadap beta saham dengan tingkat signifikansi di bawah 5%.

Pada penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Yulian Ade Chandra (2012) yang berjudul Analisis Variabel yang Mempengaruhi Beta Saham. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel *leverage*, *dividend payout*, *earnings variability*, *asset growth* dari saham anggota *Jakarta Islamic Index* (JII) secara simultan berpengaruh terhadap beta saham JII. Masing - masing variabel *leverage* dan *dividend payout* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap beta saham. *Leverage* berpengaruh secara positif atau dengan arah yang sama dengan risiko sistematis, sedangkan *dividend payout* berpengaruh negative atau berlawanan arah dengan risiko sistematis. Dan variabel lainnya, yaitu *earnings variability*, *asset growth* tidak memiliki pengaruh terhadap beta saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Elly dan Indriantoro (2002) mengenai Hubungan antara Variabel – Variabel Akuntansi dengan Beta Saham. Dari hasil uji regresi berganda, menunjukkan bahwa hanya variabel likuiditas yang berpengaruh terhadap beta saham, sedangkan variabel – variabel lainnya seperti *dividend payout*, *growth*, *leverage*, *size*, *earnings variability* dan *accounting beta* tidak berpengaruh terhadap beta saham.

Dalam penelitian ini, penulis mengacu pada penelitian yang telah dibuat sebelumnya oleh Yulian Ade Chandra (2012) dengan judul Analisis Variabel yang Mempengaruhi Beta Saham. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dengan memasukkan variabel makro ekonomi yakni tingkat

inflasi di Indonesia dalam mempengaruhi beta saham. Penulis juga memasukkan variabel likuiditas dan *earnings variability* dengan sampel perusahaan manufaktur dengan alasan agar pengukuran dari beta saham dapat mewakili seluruh saham yang terdaftar di BEI di mana anggota dari perusahaan manufaktur cukup banyak. Selain itu tingkat inflasi yang ada di Indonesia cukup berfluktuasi tinggi hal ini berdampak pada minat investor dalam berinvestasi di Pasar Saham Indonesia. Untuk itu penelitian ini dilakukan agar dapat menggambarkan risiko investasi yang ada di Indonesia.

Hasil dari penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Prakosa, yang meneliti tentang Faktor Faktor yang Berpengaruh terhadap Beta Saham. Sampel yang diambil adalah perusahaan yang terdaftar pada indeks Kompas 100. Dari sampel yang digunakan ditemukan fakta dalam rentang waktu tahun 2007 sampai 2010 terdapat fluktuasi nilai beta yang beragam, bahkan pada beberapa perusahaan memiliki pergerakan beta saham yang sangat ekstrem misalkan seperti AALI yang pada tahun 2007 memiliki beta sebesar 1,79, kemudian naik menjadi 1,82, tapi pada tahun 2009 dan 2010 mengalami penurunan drastis sebesar 0,15 dan 0,48. Hal inilah yang menjadi perhatian banyak investor sebelum menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan diinvestasikan.

Berdasarkan dari uraian diatas, bahwa uraian yang telah dijelaskan menunjukkan ketidak konsistenan dari hasil sejumlah penelitian sebelumnya, dan juga keadaan ekonomi Indonesia yang mulai melemah akibat pengaruh makro ekonomi yakni tingkat inflasi dan nilai tukar rupiah yang rendah maka peneliti

tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ **Pengaruh Inflasi, Likuiditas dan *Earnings Variability* terhadap Beta Saham**”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas, seorang investor akan melakukan penilaian terhadap perusahaan sebelum mereka menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Untuk itu investor perlu tahu seberapa besar nilai resiko yang ditanggung oleh investor apabila investor tersebut menanamkan modalnya pada perusahaan yang ingin diinvestasikan.

1. Investor perlu mengetahui resiko sistematis (*beta*) dari setiap perusahaan dengan menghitung beta sahamnya dari setiap perusahaan yang ingin diinvestasikan. Hal ini perlu dilakukan karena di samping, dari keadaan ekonomi Indonesia yang mulai melemah karena nilai tukar rupiah dan inflasi yang rendah, investor juga ingin investasinya dapat memberikan hasil yang diharapkan di masa mendatang. Disamping itu, fluktuasi yang terjadi dari pergerakan beta saham yang sangat drastis seperti saham AALI menunjukkan bahwa nilai saham tersebut berisiko tinggi.
2. Namun investor juga perlu menilai dari *earning variability* perusahaan, yaitu deviasi standar dari *price earning ratio* yang dilihat dari semakin tinggi *priceearnings ratio*, maka keuntungan per lembar sahamnya semakin tetap berarti harga sahamnya semakin kecil. Seperti berita yang dikemukakan pada latar belakang masalah bahwa empat BUMN terancam dilikuidasi

dikarenakan perusahaan tersebut memiliki variabilitas laba yang rendah sehingga perusahaan terus merugi.

3. Selanjutnya investor perlu tahu seberapa besar kemampuan perusahaan untuk membayar hutang yang harus dipenuhi dengan aktiva lancar (*liquidity*), untuk memperkecil resiko menghadapi kebangkrutan. Tujuannya ialah agar investor dapat mengetahui kelangsungan hidup perusahaan. Jika prospek perusahaan membaik, maka makin besar minat investor untuk membeli saham perusahaan yang bersangkutan. Namun sebaliknya apabila perusahaan tidak memiliki kemampuan membayar setiap kewajiban finansialnya maka prospek atas perusahaan tersebut tidak baik.

C. Pembatasan Masalah

Dalam memfokuskan penelitian agar masalah yang diteliti memiliki ruang lingkup dan arah yang jelas, maka peneliti memberikan batasan masalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan 3 variabel bebas yaitu, inflasi, *liquidity*, dan *earning variability*. Peneliti menggunakan variabel-variabel tersebut sebagai variabel bebas dikarenakan variabel tersebut mempunyai pengaruh dengan beta saham.
2. Saham yang dipilih sebagai sampel adalah saham dari perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah di audit selama periode 2010 – 2013 dan perusahaan yang memiliki harga saham periode 2010– 2013.

D. Perumusan Masalah

Untuk memperjelas kajian yang akan dianalisa dan yang akan diuraikan sebelumnya, yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh inflasi terhadap beta saham?
2. Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap beta saham?
3. Apakah terdapat pengaruh *earnings variability* terhadap beta saham?

E. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoretis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya mengenai inflasi, likuiditas dan *earnings variability* dalam upaya memperoleh estimasi risiko yang timbul terhadap perhitungan risiko sistematis (beta saham) pada saham akibat dari varian atas saham dan pasar. Penelitian ini juga diharapkan dapat menghasilkan informasi tentang pergerakan inflasi, likuiditas, dan *earnings variability* serta bagaimana risiko tidak sistematis mempengaruhi risiko sistematis.

2. Kegunaan Praktis

Manfaat praktik penelitian ini bagi peneliti adalah sebagai sarana pendidikan bagi penulis untuk mengetahui saham dan resiko saham khususnya untuk mengetahui pengaruh inflasi, likuiditas, dan *earnings variability* terhadap beta saham. Penelitian ini juga diharapkan dapat

menambah wawasan bagi para pembaca dan dunia pendidikan sebagai salah satu sumber kepustakaan terhadap penelitian dengan topik dan judul yang sama dengan yang diambil penulis. Selin itu, penelitian ini diharapkan menjadi suatu pertimbangan para investor dalam mengambil keputusan investasinya dengan melihat dari beta saham suatu perusahaan.