

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Berinvestasi saat ini menjadi salah satu tren masyarakat modern dalam upaya memperoleh kemakmuran. Tandililin (2010:3) mendefinisikan “Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dikorbankan saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang”. Pasar modal menjadi salah satu pilihan bagi investor dalam berinvestasi. Selain itu, pasar modal juga menjadi penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti saham dan obligasi. Di dalam pasar modal, terdapat hubungan saling membutuhkan antara investor dan perusahaan di mana perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk kegiatan operasionalnya dan investor membutuhkan adanya *return* dari investasi yang ditanamkannya.

Seorang investor akan menggunakan prinsip kehati-hatian dalam berinvestasi. Sebelum melakukan investasi terhadap suatu perusahaan, investor akan mengumpulkan berbagai informasi yang dibutuhkan untuk memastikan bahwa investasi yang ditanamkannya akan menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Informasi tersebut dapat berupa kinerja perusahaan seperti laporan keuangan maupun faktor makro yang memengaruhi perusahaan tersebut.

Faktor yang secara teoretis dipertimbangkan oleh investor dalam melakukan investasi ialah risiko. Risiko merupakan kemungkinan adanya penyimpangan atas keuntungan dari investasi yang diharapkan. Misalnya, kegiatan operasional perusahaan yang kurang efektif dan efisien sehingga biaya operasional seperti biaya tetap perusahaan menjadi besar yang nantinya akan menyebabkan kerugian dalam perusahaan tersebut dan apabila perusahaan

tersebut mengalami kebangkrutan, maka kepentingan investor untuk memperoleh laba akan terancam. Selain itu, proporsi utang perusahaan menjadi salah satu risiko yang harus dipertimbangkan investor, karena apabila perusahaan menggunakan proporsi utang terlalu tinggi maka kewajiban membayar bunga juga akan tinggi sehingga mempekecil laba yang diperoleh perusahaan dan pada akhirnya akan berdampak pula pada keuntungan yang nantinya didapat investor. Untuk itu, investor perlu menganalisis pasar guna mengestimasi seberapa besar risiko yang harus ditanggungnya ketika akan melakukan investasi.

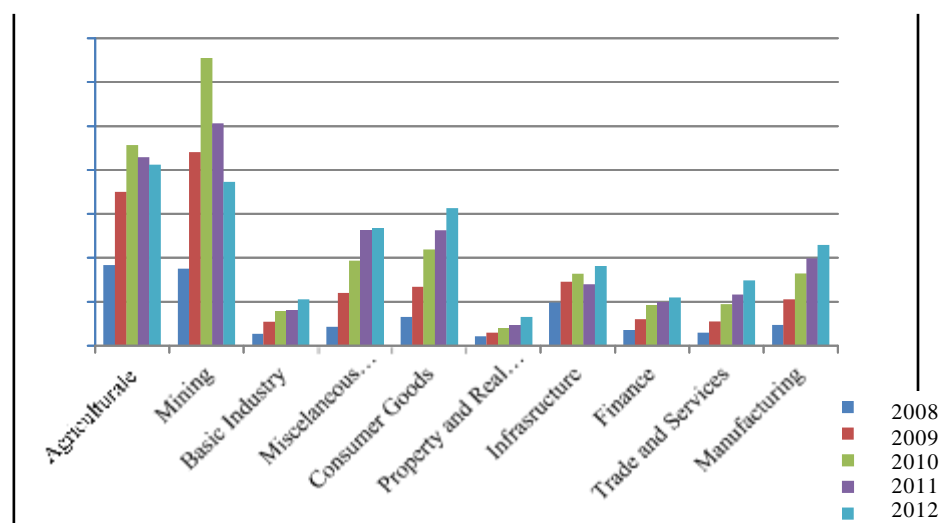
Husnan (2003:196) menyatakan bahwa “Risiko dalam berinvestasi dapat dibagi menjadi dua kelompok, yakni risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)”. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi, karena berada di luar kendali perusahaan dan dampaknya dirasakan oleh setiap instrumen investasi seperti inflasi, suku bunga, dan lain sebagainya. Sedangkan, risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat didiversifikasi melalui portofolio karena menyangkut satu perusahaan tertentu seperti memogokan buruh, masalah manajemen, dan lain sebagainya.

Risiko sistematis dapat diukur dengan menggunakan beta (β). Hartono (2010:278) memberikan pengertian bahwa “Beta (β) merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar”. Beta digunakan sebagai ukuran mengenai sensitivitas suatu saham terhadap risiko pasar yang diukur dengan indeks pasar seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Widoatmodjo (2009:161) menyebutkan bahwa “Semakin tinggi beta suatu saham, semakin tinggi risikonya, demikian juga sebaliknya, semakin kecil beta suatu saham semakin kecil risikonya”. *Return* dan risiko yang tinggi pada saham akan berhubungan dengan kondisi karakteristik perusahaan, industri, dan ekonomi makro.

Meskipun risiko sistematis tidak dapat dihindarkan oleh setiap perusahaan, namun besarnya dampak terhadap tiap-tiap perusahaan berbeda-beda tergantung kondisi perusahaan. Oleh sebab itu, investor harus mampu

menganalisis kecenderungan risiko dari masing-masing perusahaan terhadap risiko pasar. Menurut Samsul (2006:179) “Penggunaan indeks harga saham untuk melakukan analisis pasar lebih diinginkan karena memudahkan perhitungan, yaitu tidak perlu melakukan penyesuaian atas kejadian atau aktivitas tertentu yang mengakibatkan gambar pergerakan harga saham bias, seperti fluktuasi harga saham”. Jadi dengan menggunakan indeks saham dapat memilih serta mengambil keputusan atas perubahan-perubahan nilai indeks setiap sektor untuk memperoleh keuntungan maupun menghindari risiko.

Menggunakan indeks yang menjadi gambaran tiap-tiap sektor tertentu memiliki potensi keuntungan serta risiko di setiap investasinya, meskipun tingkatannya berbeda antar sektor satu dengan sektor lain. Dalam Sembilan sektor yang diklasifikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI), setiap sektor memiliki karakteristik tersendiri mulai dari *return* hingga risikonya. Berikut ini indeks harga saham tiap sektor sepanjang tahun 2008-2012.



Sumber : IDX Statist Aneka Industric 2008-2012

GAMBAR 1.1 PERGERAKAN INDEKS HARGA SAHAM SEKTORAL TAHUN 2008-2012

Dari gambar 1.1 di atas dapat dilihat bahwa sektor pertambangan memiliki tingkat fluktuasi tertinggi dibandingkan delapan sektor lainnya.

Fluktuasi indeks harga saham tersebut memberikan gambaran bahwa potensi risiko investasi di sektor pertambangan lebih tinggi.

Pertambangan memiliki karakter tersendiri baik dari segi potensi maupun tantangan. Indonesia dikenal sebagai negara yang kaya akan hasil barang-barang tambang. Berdasarkan studi oleh *Indonesia Policy Briefs* dengan produksi timah terbesar ke dua di dunia, tembaga terbesar ke empat, nikel terbesar kelima, emas terbesar ke tujuh dan produksi batu bara terbesar ke delapan di dunia, Indonesia merupakan salah satu Negara penting dalam bidang pertambangan.

Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) mengungkapkan bahwa sektor pertambangan masih menjadi salah satu sektor utama yang menggerakkan roda perekonomian Indonesia. Indikasi ini terlihat dari kontribusi penerimaan Negara yang setiap tahunnya mengalami peningkatan. Selain itu, sektor pertambangan juga memberikan efek pengganda 1,6-1,9 atau lebih pemicu pertumbuhan sektor lainnya, serta menyediakan kesempatan kerja bagi sekitar 34 ribu tenaga kerja langsung. (sumber: <http://www.esdm.go.id/berita/37-umum/601-peranan-sektor-pertambangan-dalam-mendorong-perekonomian-nasional.html/> diakses pada 4 Januari 2014/pukul 14.20 WIB)

Hal tersebut menunjukkan bahwa sektor pertambangan memegang peran penting dalam perekonomian Negara Indonesia. Sektor pertambangan memiliki beberapa subsektor salah satu di antaranya yakni subsektor pertambangan batu bara. Subsektor pertambangan batu bara menjadi salah satu penopang kuat dari sektor pertambangan. Perusahaan-perusahaan pertambangan batu bara merupakan perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi pasar terbesar di sektor industri pertambangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Terdapat 15 perusahaan yang termasuk dalam subsektor pertambangan batu bara. Seperti sektor lainnya, investasi pada sektor pertambangan batu bara tidak dapat lepas dari risiko. Berikut data beta saham perusahaan subsektor pertambangan batu bara:

Tabel 1.1
Beta Saham Perusahaan Subsektor Pertambangan Batu Bara
Tahun 2010-2012

No	Nama Perusahaan	Beta		
		2010	2011	2012
1	PT. Edaro Energy Tbk	1.119	1.465	1.738
2	PT. ATPK Resource Tbk	0.229	0.109	1.478
3	PT Bumi Resource Tbk	1.587	1.482	2.286
4	PT. Darma Henwa Tbk	1.816	1.492	0.885
5	PT. Garja Tujuh Buana Tbk	0.402	0.875	1.210
6	PT. Indo Tambangraya Megah Tbk	1.060	1.341	1.131
7	PT. Perdana KaryaPerkasa Tbk	0.804	0.685	0.227
8	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	1.081	1.169	1.537
9	PT. Pertrosea Tbk	0.690	0.029	1.141

Sumber: *www.idx.co.id* (Data Diolah)

Tabel 1.1 di atas tersebut merupakan data sampel perusahaan subsektor pertambangan batu bara. Dari sampel yang digunakan ditemukan fakta bahwa dalam rentang waktu 2010-2012 sebagian besar beta saham perusahaan subsektor pertambangan batu bara diatas satu. Samsul (2009:165) menjelaskan bahwa "...acuan beta pasar adalah sama dengan satu". Beta sama dengan satu menunjukkan bahwa *return* dari saham suatu perusahaan bergerak sama dengan *return* pasar. Beta saham di atas satu mengisyaratkan bahwa saham tersebut termasuk dalam saham yang agresif, artinya tingkat kepekaan saham tersebut terhadap perubahan pasar sangat tinggi atau dapat juga dikatakan memiliki risiko yang lebih besar dari tingkat risiko rata-rata pasar. Selain itu, perusahaan yang memiliki beta yang terlalu tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan yang tidak stabil. Murhadi (2009: 56) menjelaskan "Untuk perusahaan dengan tingkat pertumbuhan stabil, maka lazimnya nilai beta akan mendekati satu atau sebagai acuan adalah berkisar antara

0,8<beta<1,2”. Beta saham perusahaan subsektor pertambangan batu bara yang ditunjukkan diatas hampir semuanya dalam kurun waktu 2010-2012 memiliki beta saham di atas 1,2 hal tersebut mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan sektor pertambangan batu bara tidak stabil .

Hal tersebut akan berdampak pada sinyal informasi yang diberikan perusahaan kepada investor. Subsektor pertambangan batu bara dengan berbagai aktivitas operasionalnya membutuhkan modal yang cukup besar. Saham dengan beta yang tinggi akan menjadi investasi yang kurang menarik bagi investor dengan tipe *Risk Avoider*. Investor tipe ini, lebih senang memiliki saham dengan risiko rendah karena mereka beranggapan bahwa dengan risiko tinggi belum tentu mampu memberikan pengembalian yang tinggi pula bagi investor. Oleh karena itu, ketika perusahaan subsektor pertambangan batu bara memiliki beta saham yang tinggi maka perusahaan ini akan kehilangan kesempatan mendapatkan modal dari investor dengan tipe *Risk Avoider*. Selain itu, beta saham di atas 1,2 yang mengindikasikan pertumbuhan perusahaan tidak stabil akan menjadi sinyal negatif bagi semua tipe investor karena kondisi perusahaan yang kurang stabil akan mengancam kepentingan investor dalam memperoleh keuntungan, sehingga mereka akan merasa kurang tertarik berinvestasi pada perusahaan subsektor pertambangan batu bara. Ketika minat investor rendah untuk berinvestasi di perusahaan subsektor pertambangan batu bara maka perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan untuk memperoleh tambahan modal. Selain itu juga, akan berdampak pada kegiatan operasi yang di jalannya, kegiatan operasional perusahaan sektor pertambangan batu bara menjadi kurang baik karena berkurangnya tambahan modal dari investor. Ketika pertumbuhan industri pertambangan batu bara kurang baik maka akan berdampak pula pada kestabilan roda perekonomian Negara Indonesia.

Husnan (2003:108) menyatakan bahwa “Faktor-faktor yang diidentifikasi memengaruhi nilai beta antara lain *cyclical*, *operating leverage* dan *financial leverage*”. *Cyclical* merupakan faktor yang menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh konjungtur perekonomian, *operating leverage* merupakan variabel yang menunjukkan proporsi biaya

perusahaan yang menjadi biaya tetap berupa aktiva yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan dan *financial leverage* merupakan variabel yang menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang menjadi biaya tetap yang dibayarkan dalam bentuk bunga dalam struktur modal perusahaan.

Selain itu, Murhadi (2009:53) menyatakan bahwa “Beta untuk suatu perusahaan mungkin dapat diukur melalui regresi, namun risiko perusahaan sebenarnya lebih ditentukan pada bisnis apa perusahaan itu dijalankan, seberapa besar *financial leverage* dan *Operating leverage* yang digunakannya”. Dari hal tersebut dapat diketahui bahwa *financial leverage* dan *Operating leverage* menjadi faktor yang paling besar dalam penentuan risiko perusahaan karena *financial leverage* dan *Operating leverage* berkaitan langsung dengan kondisi fundamental perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu antara lain yang dilakukan Prakoso (2012), dengan judul Analisis faktor-faktor mempengaruhi beta saham dengan objek penelitian indeks kompas 100 menunjukkan tiga variabel independen yang berpengaruh terhadap beta saham yakni *firm size*, *financial leverage* dan *operating leverage*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Bhatti A.F, Majeed K, Rehman I, dan Khan W. A (2010) dengan judul *Affect of Leverage on Risk and Stock Returns: Evidence from Pakistani Companies* pada perusahaan sektor korporasi di pakistan menunjukkan hasil bahwa tingkat *leverage* berpengaruh positif terhadap risiko sistematis. Penelitian tersebut didukung pula oleh hasil penelitian Mandeker, Gershon N dan Rhee S. Ghon. (1984) dengan judul *The Impact of the Degrees of Operating and Financial Leverage on Systematic Risk of Common Stock* yang menunjukkan hasil bahwa *operating leverage* dan *financial leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap risiko sistematis saham.

Selain itu penelitian yang dilakukan John F dan Muthusamy K (2011) dengan judul *Impact of Leverage on Firms Investment Decision* pada perusahaan farmasi di India menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap investasi. Adapun penelitian yang dilakukan Evi Mutia dan Muhammad Arfan (2010) dengan judul Analisis pengaruh *Deviden*

Payout Ratio dan *Capital Structure* terhadap Beta Saham menunjukkan hasil bahwa *deviden payout ratio* dan *capital struktrul* berpengaruh signifikan terhadap beta saham.

Berdasarkan hal tersebut, peneliti tertarik untuk meneliti kembali mengenai risiko sistematis saham yang diukur dengan beta saham dengan objek penelitian saham perusahaan subsektor pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012. Oleh karena itu, penelitian berjudul *Pengaruh Financial Leverage dan Operating Leverage Terhadap Risiko Sistematis Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Subsektor Pertambangan Batu Bara di Bursa Efek Indonesia 2010 – 2012)* ini dilakukan.

1.2. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat dirumuskan permasalahan yang terjadi yaitu:

1. Bagaimana gambaran *financial leverage* pada perusahaan subsektor pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI.
2. Bagaimana gambaran *operating leverage* pada perusahaan subsektor pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI
3. Bagaimana gambaran risiko sistematis saham pada perusahaan subsektor pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI.
4. Bagaimana pengaruh *financial leverage* terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan subsektor pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI
5. Bagaimana pengaruh *operating leverage* terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan subsektor pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI

1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh *financial leverage* dan *operating leverage* terhadap risiko sistematis saham.

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mendeskripsikan *financial leverage* pada perusahaan subsektor pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mendeskripsikan *operating leverage* pada perusahaan subsektor pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI
3. Untuk mendeskripsikan risiko sistematis saham pada perusahaan subsektor pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI.
4. Untuk memverifikasi pengaruh *financial leverage* terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan subsektor pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI.
5. Untuk menverifikasi pengaruh *operating leverage* terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan subsektor pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI.

1.4. Kegunaan Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Mendorong untuk dilakukan kajian dan penelitian ulang mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi atau menjadi permasalahan yang dicocokkan dengan acuan penelitian sebelumnya serta untuk mengklarifikasi atau memverifikasi faktor-faktor atau variabel manakah yang konsisten sehingga layak dipakai pada setiap penelitian selanjutnya.

1.4. 2 Manfaat Praktis

Adapun beberapa manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti : penelitian ini akan bermanfaat bagi peneliti sebagai bentuk penerapan teori-teori yang telah diajarkan khususnya masalah risiko saham
2. Bagi Akademisi dan pembaca : untuk pengabdian institusi pendidikan dalam membuat solusi praktis pada dunia usaha.
3. Bagi peneliti lain : dapat memberikan kontribusi dalam penelitian selanjutnya tentang risiko sistematis saham.