

BAB I

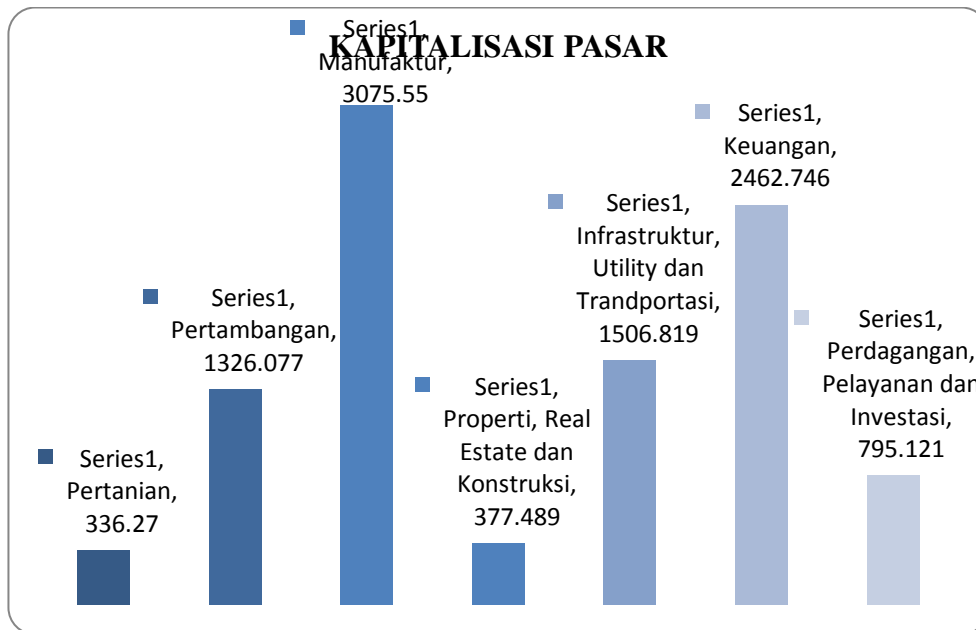
PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Selain indeks yang digunakan sebagai pedoman, investor juga melihat sektor industri (klasifikasi industri) dalam berinvestasi.

Industri manufaktur merupakan industri pengolahan yang mengolah bahan baku menjadi barang jadi (www.sahamok.com, 27 Februari 2014). Industri manufaktur dapat dijadikan indikator yang mencerminkan keadaan perekonomian. Indikator ini akan mempengaruhi pertumbuhan atau GDP (*Gross Domestic Product*). Aktivitas manufaktur yang meningkat menunjukkan naiknya permintaan, yang pada akhirnya akan lebih menggerakkan roda perekonomian. Selain itu aktivitas manufaktur yang meningkat dengan pesat akan cenderung pada ekspansi produk yang mengakibatkan bertambahnya tenaga kerja dan meningkatnya pendapatan mereka. Permintaan produk manufaktur tidak hanya dari dalam negeri namun juga dari negara *partner* dagang. (www.ilmutrading.com, 2 April 2014).

Selain itu, industri manufaktur juga memiliki peran besar dalam perekonomian suatu negara. Hal ini ditunjukkan dari porsi perusahaan manufaktur dalam kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008-2011, hal ini terlihat dari Gambar dibawah ini.



Gambar 1.1 Kapitalisasi Pasar

(Sumber : IDX Fact Book (diolah penulis))

Industri Manufaktur memiliki porsi terbesar dalam kapitalisasi pasar selama tahun 2008-2011, namun porsi industri manufaktur menurun dari tahun 2007 sebesar Rp 452.794.000.000.000 menjadi 275.953.000.000.000 pada tahun 2008 karena terjadi krisis ekonomi global. Industri manufaktur secara umum memiliki risiko bisnis yang lebih tinggi daripada jenis industri yang lain.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan menjual saham maupun obligasi. Perusahaan akan menerbitkan surat-surat berharga dan kemudian menjualnya ke pihak yang menyediakan dana (*investor*). Berinvestasi di pasar modal pada dasarnya bertujuan untuk memperoleh *return*, tetapi investor juga harus berani menanggung risiko dari investasi yang ditanamkannya.

Ketidakpastian merupakan unsur inti dari investasi, sehingga investor harus mempertimbangkan ketidakpastian ini sebagai risiko investasi. Risiko yang akan

dihadapi dalam suatu investasi, khususnya dalam saham adalah (Brigham dan Houston, 2010:346) :

1. Risiko tidak sistematis atau *unsystematic risk*, adalah risiko yang dapat hilang dengan diversifikasi.
2. Risiko sistematis atau risiko pasar, adalah risiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi.

Risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik. Risiko sistematis disebut juga risiko pasar (*market risk*), karena risiko sistematis dapat terjadi dikarenakan faktor ekonomi makro dan industri yang mempengaruhi semua perusahaan yang sedang berjalan. Faktor-faktor ini menyebabkan ada kecenderungan semua saham untuk bergerak bersama dan karenanya selalu ada dalam setiap saham (Parmono, 2001). Risiko pasar muncul akibat faktor-faktor yang secara sistematis memengaruhi sebagian besar perusahaan, seperti inflasi, resesi dan tingkat bunga yang tinggi. Sebagian besar saham dipengaruhi secara negatif oleh faktor-faktor diatas sehingga risiko pasar tidak dapat dihilangkan oleh diversifikasi (Brigham dan Houston, 2010:346).

Risiko sistematis juga disebut dengan beta, karena beta merupakan pengukur dari risiko sistematis. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Dengan demikian beta adalah pengukur sistematis dari suatu sekuritas terhadap risiko pasar (Jogiyanto, 2010:375-376). Beta dapat diukur dengan melakukan uji regresi antara dua variabel, yaitu kelebihan tingkat keuntungan portofolio pasar (*excess return of the market portofolio*) dan kelebihan keuntungan suatu saham (*excess return of stock*) (Husnan, 2001:166).

Beta saham mencerminkan kondisi fundamental dari suatu perusahaan. Hal ini disebabkan karena pergerakan beta ditentukan dari pergerakan harga saham perusahaan. Harga saham perusahaan merupakan cerminan dari kondisi keuangan perusahaan sendiri secara umum. Faktor-faktor fundamental adalah faktor yang berhubungan dengan kondisi perusahaan, yang meliputi kondisi manajemen, organisasi, SDM dan keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja perusahaan (Jogiyanto, 2000:89). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa

faktor-faktor fundamental adalah faktor yang berhubungan dengan kondisi internal perusahaan yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu, aspek fundamental menjadi dasar penilaian (*basic valuation*) yang utama bagi seorang fundamentalis, karena dengan mengetahui aspek fundamental perusahaan yang meliputi rasio-rasio yang ada, investor dapat menetapkan perusahaan mana yang akan menjadi tempat berinvestasi. Nilai saham dapat mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saham, tapi juga harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan di kemudian hari.

Berdasarkan Surat Edaran Ketua Badan Pengawasan Pasar Modal pada 27 Desember 2002, ada beberapa risiko yang melekat pada perusahaan manufaktur, salah satunya yaitu risiko fluktuasi nilai tukar. Depresiasi rupiah berakibat buruk bagi perusahaan yang penjualannya mengandalkan pasar lokal dan tergantung pada bahan baku impor. Meningkatnya harga jual produk jadi, karena meningkatnya biaya produksi akibat depresiasi rupiah yang melebihi daya beli masyarakat akan berakibat menurunnya penjualan perusahaan. Penurunan penjualan perusahaan akan meningkatkan risiko perusahaan.

Pada tahun 2008, perekonomian Indonesia terkena dampak dari krisis ekonomi global. Nilai tukar rupiah terhadap dollar mengalami depresiasi, hingga mencapai Rp 11,711.15 pada bulan November 2008, inflasi sebesar 12,14% pada bulan September 2008 dan Suku bunga Bank Indonesia sebesar 9,50% pada bulan November 2008. Hal ini mencirikan risiko sistematis yang tinggi. Risiko sistematis adalah risiko pasar (*market risk*), risiko yang dapat terjadi dikarenakan faktor ekonomi makro dan industri yang akan mempengaruhi semua perusahaan yang sedang berjalan (Retnaningdiah, 2003). Risiko sistematis yang tinggi dapat disebabkan oleh kinerja perusahaan. Hal ini terlihat dari dampak krisis ekonomi global pada perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur yang memiliki ketergantungan yang tinggi terhadap impor (Badan Pengawasan Pasar Modal pada 27 Desember 2002), terkena dampak yang paling besar. Laba bersih Perusahaan Mnaufaktur turun sebesar 19% dari tahun 2007.

Salah satu dampak dari krisis ekonomi yang menyebabkan menurunnya kinerja keuangan, sehingga meningkatkan risiko sistematis terlihat dari berbagai sektor dalam Industri Manufaktur. PT Barito Pacific yang merupakan perusahaan kimia mengalami kerugian Rp 3.399.758.000.000 pada tahun 2008, sedangkan pada tahun 2007 PT Barito Pacific mengalami keuntungan. Kerugian ini terjadi karena meningkatnya beban pokok penjualan dari Rp 251,92 Miliar menjadi Rp 19,37 Triliun. Mereka juga membukukan kerugian kurs Rp 440,81 Miliar (www.bisnis.okezone.com).

PT Gajah Tunggal yang merupakan perusahaan produsen ban mengalami kerugian bersih sebesar Rp 294,69 Miliar pada kuartal pertama tahun 2009. Hal ini dijelaskan oleh Direktur Gajah Tunggal Kisyuwono dalam laporan tertulis ke BEI, bahwa penjualan ban Gajah Tunggal menurun sekitar 6% menjadi Rp 1,74 Triliun dalam tiga bulan tahun pertama. Sumber terbesar kerugian Gajah Tunggal ini berasal dari rugi kurs (pasarmodal.inilah.com)

PT Bantoel International Investama yang merupakan perusahaan rokok terbesar ke empat di Indonesia, mengalami penurunan laba bersih pada tahun 2008 dan 2009. Laba bersih menurun dari Rp 243 Milliar hingga menjadi Rp 239 Milliar pada tahun 2008 dan laba bersih tahun 2009 menurun sebesar 89% hingga menjadi Rp 25 Milliar pada tahun 2009. Hal ini dijelaskan oleh sekretaris perusahaan Bantoel International, yaitu Satrija Budi Wibawa yang menjelaskan bahwa salah satu penyebab utama penurunan laba Bantoel Internasional adalah kerugian kurs yang naik dua kali lipat dari tahun sebelumnya dan kebutuhan bahan baku impor yang meningkat. Kerugian kurs pada tahun 2007 sebesar Rp 1,2 Milliar, dan naik dua kali lipat pada tahun 2008 sebesar Rp 3,46 Miliar (economy.okezone.com).

Risiko pada saat krisis tahun 2008-2009 lebih tinggi daripada kondisi normal. Hal ini terlihat dari *Return On Asset* PT Bantoel International pada saat krisis tahun 2008-2009 sebesar 0,0536 dan 0,0058, lebih tinggi dari *return* pasar yaitu sebesar -0,0558 dan -0,0352. Hal ini sesuai dengan aksioma Manajemen Keuangan bahwa *High Risk High Return*, semakin besar risikonya, maka

pengembalian yang diharapkan juga harus makin tinggi (Brigham dan Houston, 2010:346).

Namun, pada saat kondisi ekonomi Indonesia mulai membaik yaitu tahun 2010 dan 2011. Nilai tukar rupiah mengalami apresiasi terhadap dollar, yaitu Rp 8,927.90 pada bulan Oktober 2010, suku bunga mulai kembali rendah yaitu 6,50% dari tahun awal tahun 2010 hingga 2011, dan inflasi berangsur turun sebesar 3,43% pada April 2010. Kondisi seperti ini mencirikan risiko sistematis yang rendah, terlihat dari laba bersih Perusahaan Manufaktur meningkat sebesar 27% dan 41% pada tahun 2009 dan 2010 (www.idx.co.id).

Pada perusahaan manufaktur, terdapat beberapa faktor fundamental yang dapat mempengaruhi risiko sistematis antara lain *leverage* operasi, *leverage* finansial, ukuran perusahaan (Kartikasari, 2007) dan *return on asset* (Rachmawati, 2012). *Leverage* operasi menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap. Penggunaan aktiva tetap yang relatif tinggi akan menimbulkan proporsi biaya tetap yang relatif tinggi terhadap biaya variabel. Perubahan volume penjualan akan mempengaruhi laba perusahaan yang sifatnya sensitif sehingga laba menjadi berfluktuasi. Hal ini akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang menyebabkan *return* saham juga berfluktuasi sehingga menimbulkan ketidakpastian. Ketidakpastian ini akan meningkatkan risiko perusahaan. (Kartikasari, 2007). *Leverage* operasi berpengaruh positif terhadap beta saham atau risiko sistematis korelasi positif (Toms, 2005) dan *leverage* operasi tidak berpengaruh terhadap beta saham atau risiko sistematis dengan korelasi negatif (Suseno, 2009).

Leverage finansial menggambarkan tingkat sumber dana utang dalam struktur modal perusahaan. Penggunaan tingkat utang yang relatif tinggi merupakan biaya tetap (berupa beban bunga), dan dengan demikian menimbulkan risiko. Perusahaan yang mempunyai *leverage* finansial yang tinggi adalah perusahaan yang mempunyai utang dalam proporsi yang besar. (Kartikasari, 2007). *Leverage* finansial berpengaruh positif terhadap beta saham atau risiko sistematis korelasi positif (Masrendra, 2012) dan *leverage* finansial berpengaruh tidak signifikan terhadap risiko sistematis korelasi negatif (Kartikasari, 2007).

Size sebagai ukuran perusahaan yang membedakan perusahaan kecil dengan perusahaan besar. Dalam penelitian ini *size* diukur menggunakan total penjualan. Semakin besar total penjualan perusahaan kemungkinan laba yang dihasilkan juga semakin besar selama biaya operasi tidak banyak mengalami kenaikan. Laba yang semakin besar akan meningkatkan keuntungan yang diperoleh investor. Semakin banyak minat investor untuk membeli saham perusahaan dan ketidakpastian juga semakin kecil maka beta akan semakin kecil (Kartikasari, 2007). *Size* berpengaruh tidak signifikan terhadap risiko sistematis korelasi negative (Kartikasari, 2007).

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan dan investasi (Rachamawati, 2011). *Return on Asset* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Semakin besar rasio *return on asset* menunjukkan kinerja perusahaan yang baik karena mencerminkan tingkat keuntungan (*return*) yang tinggi. Keuntungan yang tinggi mencerminkan semakin efisien perputaran aset atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan (Said dan Chandra, 2005 dalam Rachamawati, 2011). ROA berhubungan dengan tingkat deviden yang dibayar, persepsi pemegang saham, dan investor. Apabila ROA meningkat, maka deviden dan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan akan meningkat, demikian pula sebaliknya. Dengan demikian hal tersebut mengakibatkan tingkat risiko sistematis (Beta) meningkat. *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap beta saham atau risiko sistematis (Setiawan, 2003). Hasil studi lain, menunjukkan *Return On Asset* berpengaruh terhadap beta saham atau risiko sistematis dengan arah negative (Rachmawati, 2011).

Berdasarkan uraian diatas, penulis bermaksud melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Risiko Sistematis (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)”**.

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan di atas maka penulis mengidentifikasi permasalahan yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana *leverage* operasi, *leverage* finansial, *size*, *return on asset* dan risiko sistematis tahun 2008-2011?
2. Bagaimana pengaruh *leverage* operasi, *leverage* finansial, *size* dan *return on asset* secara simultan terhadap risiko sistematis pada periode 2008-2011?
3. Bagaimana pengaruh:
 - a. *Leverage* operasi secara parsial terhadap risiko sistematis pada periode 2008-2011?
 - b. *Leverage* finansial secara parsial terhadap risiko sistematis pada periode 2008-2011?
 - c. *Size* secara parsial terhadap risiko sistematis pada periode 2008-2011?
 - d. *Return On Asset* secara parsial terhadap risiko sistematis pada periode 2008-2011?

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang dipaparkan, tujuan utama yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui *leverage* operasi, *leverage* finansial, *size*, *return on asset*, dan risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011.
2. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan *leverage* operasi, *leverage* finansial, *size*, *return on asset* terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011.
3. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial *leverage* operasi terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011.

4. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial *leverage* finansial terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011.
5. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial *size* terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011.
6. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial *return on asset* terhadap risiko sistematis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2011.

1.5 Kegunaan Penelitian

Penulis melakukan penelitian ini dengan harapan penelitian ini dapat berguna pada:

1.5.1 Aspek Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam memberikan informasi untuk mendukung peneliti lain untuk mengkaji yang ada keterkaitannya dengan penelitian ini, serta diharapkan dapat memberikan tambahan referensi untuk penelitian-penelitian berikutnya yang akan melakukan penelitian dalam masalah serupa.

1.5.2 Aspek Praktis

Kegunaan yang ingin dicapai dari aspek praktis sebagai hasil penelitian ini adalah:

1. Bagi investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi bagi investor untuk mengetahui risiko sistematis terhadap keputusan berinvestasi pada perusahaan Manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi emiten manufaktur

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membuat perusahaan manufaktur untuk meminimalisir faktor yang mempengaruhi risiko sistematis dan memberikan informasi terhadap *stakeholder* yang akan menanamkan modalnya untuk perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam skripsi ini adalah sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan

Bab Pendahuluan berisi gambaran umum objek penelitian, latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian serta sistematika penulisan tugas akhir.

BAB II Tinjauan Pustaka Dan Lingkup Penelitian

Bab Tinjauan Pustaka dan Lingkup Penelitian berisi tentang rangkuman teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, hipotesis penelitian, dan ruang lingkup penelitian.

BAB III Metode Penelitian

Bab Metode Penelitian berisi tentang jenis penelitian, variabel operasional, tahapan penelitian, populasi dan sampel, pengumpulan data dan teknik analisis data.

BAB IV Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab Hasil Penelitian dan Pembahasan berisi tentang deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil.

BAB V Kesimpulan dan Saran

Bab Kesimpulan dan Saran berisi tentang kesimpulan yang diberikan berkaitan dengan penelitian ini dan saran yang akan diberikan.