

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan hal yang sudah tidak asing lagi ditelinga masyarakat, terutama pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana atau sering disebut sebagai pemodal. Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut sebagai investor. Investasi adalah mengorbankan sumber daya yang dimiliki saat ini dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Feranti dan Yunita, 2015). Pada umumnya aktivitas investasi dilakukan pada aset real (emas, tanah, dan bangunan) maupun pada aset finansial (deposito, saham, dan obligasi). Tujuan dari investasi adalah untuk mendapatkan *retun* di masa yang akan datang atas pengorbanan sumber daya yang dilakukan pada saat ini.

Berbagai cara dapat dilakukan investor dalam berinvestasi salah satunya adalah berinvestasi di pasar modal. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelin, 2010:26). Dengan demikian pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli dari suatu sekuritas disebut dengan bursa efek. Pihak yang kelebihan dana disini yaitu para investor, dan Pihak yang membutuhkan dana diwakili oleh perusahaan. Perusahaan menghimpun dana di pasar modal dengan cara memperjualbelikan sekuritas seperti saham, obligasi dan lain sebagainya. Dana yang diperoleh akan

digunakan semaksimal mungkin oleh perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Sedangkan pihak yang kelebihan dana diwakili oleh investor yang mempunyai banyak pilihan untuk berinvestasi sesuai dengan keinginan mereka. Dari banyak produk investasi yang ditawarkan saham merupakan salah satu yang masih menjadi pilihan para investor. Para investor mengharapkan akan mendapatkan imbal hasil dari investasi saham yang dilakukan berupa *dividen* maupun *capital gain*.

Dalam dunia usaha semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara return harapan dan risiko suatu investasi (Tandelin, 2010:9). Hubungan risiko dan *return* dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linier. Artinya semakin besar *return* yang ingin didapatkan maka semakin besar juga tingkat risiko yang harus diterima. Sudiyatno dan Nuswandhari (2009) investasi di pasar modal merupakan investasi yang penuh dengan ketidakpastian, sehingga para pelaku bursa akan dihadapkan pada suatu risiko yang tinggi.

Fluktuasi harga saham di pasar modal merupakan gambaran ketidakpastian dalam melakukan investasi, yang secara langsung maupun tidak langsung akan mempengaruhi pertimbangan investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi (Andayani dkk, 2010). Fluktuasi yang terjadi dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu kondisi makro ekonomi, politik, dan kondisi pasar. Kondisi politik yang tidak kondusif dan perekonomian yang tidak stabil akan menyebabkan para investor untuk menarik investasinya dengan cara menjual

saham-sahamnya dipasar modal. Hal tersebut akan mengakibatkan terjadinya *oversupply* sehingga dapat menurunkan nilai saham secara umum di pasar modal.

Ketidakpastian nilai indeks saham yang terjadi di pasar modal merupakan risiko yang harus dihadapi oleh investor dalam berinvestasi. Ketidakpastian ini terdapat unsur risiko bagi investor, terutama terkait dengan harapan pada masa yang akan datang dan kenyataan yang tidak sesuai atas penghasilan yang di peroleh dari investasi yang dilakukan. Sebagai investor yang rasional, pengambilan keputusan investasi harus didasarkan pada penilaian tingkat pendapatan (*return*) maupun risiko yang terkandung dalam alternatif investasi yang direncanakan (Andayani dkk, 2010).

Dalam teori portofolio modern telah diperkenalkan bahwa risiko investasi total dapat dipisahkan menjadi dua jenis risiko, atas dasar apakah suatu jenis risiko tertentu dapat dihilangkan dengan diversifikasi, atau tidak (Tandelin, 2010:104). Kedua jenis risiko tersebut adalah risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang ada di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut dapat mempengaruhi variabilitas *return* dari suatu investasi. Dengan kata lain risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko tidak sistematis lebih terkait pada perubahan yang terjadi pada kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas. Risiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi aset dalam satu portofolio.

Kusuma (2016) besarnya ukuran risiko sistematis saham adalah indeks beta yang menunjukkan sensitivitas tingkat pengembalian surat berharga terhadap tingkat pengembalian indeks pasar yang telah disesuaikan dengan tingkat pengembalian bebas risiko. Beta adalah kemungkinan tren saham untuk bergerak naik turun sesuai dengan kondisi pasar yang sedang terjadi. Apabila beta positif maka pergerakan harga saham searah dengan pergerakan yang terjadi di pasar. Oleh karena itu seorang investor harus dapat menganalisis risiko sistematis saham dari masing-masing perusahaan terhadap risiko pasar. Sudiyatno dan Nuswandhari (2009) penggunaan beta pasar sebagai pengukur risiko dikarenakan bahwa beta pasar mengukur respon dari masing-masing sekuritas terhadap pergerakan pasar. Jadi fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas secara statistik mengikuti mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar, sehingga karakteristik pasar akan menentukan nilai beta masing-masing sekuritas.

Sudiyatno dan Nuswandhari (2009) Risiko sistematis berpotensi untuk mempengaruhi kinerja pasar modal, dan nilai perusahaan. Perusahaan dengan nilai beta > 1 tergolong perusahaan yang mempunyai risiko tinggi, karena jika *return* pasar mengalami perubahan sedikit saja, maka *return* saham dari perusahaan akan berubah lebih besar. Mengingat bahwa pada dasarnya investor adalah takut dengan risiko, maka investor akan mempertimbangkan untuk melakukan investasi pada perusahaan yang sahamnya memiliki beta < 1 , akibatnya sudah dapat diduga bahwa harga pasar saham perusahaan tersebut akan mengalami penurunan (Sudiyatno dan Nuswandhari, 2009).

Para investor memerlukan alat investasi yang dapat memberikan penjelasan yang rinci tentang suatu investasi dalam hal ini adalah saham. Salah satunya adalah dengan menggunakan analisis fundamental. Sudiyatno dan Nuswandhari (2009) faktor eksternal perusahaan dan faktor internal perusahaan merupakan faktor fundamental yang sering dipakai sebagai dasar oleh para pelaku bursa untuk mengambil keputusan investasinya. Sehingga faktor fundamental meliputi faktor fundamental mikro (internal) dan faktor fundamental makro (eksternal). Analisis fundamental mikro lebih menitik beratkan pada rasio keuangan dan kejadian-kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan analisis fundamental makro dalam istilah analisis pasar modal disebut dengan faktor fundamental negara, faktor ini bersifat *uncontrollable* sehingga tidak dapat dikendalikan perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2014) faktor-faktor fundamental adalah faktor yang berhubungan dengan kondisi perusahaan, yang meliputi kondisi manajemen, organisasi, SDM, dan keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja perusahaan. Kirana dan Umanto (2014) kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari rasio-rasio keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan. Dengan kata lain Informasi fundamental mikro dapat dilihat menggunakan rasio keuangan. Rasio keuangan dapat menggambarkan kinerja keuangan suatu perusahaan dan dapat menjelaskan kekuatan dan kelemahan keuangan dari suatu perusahaan, sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh investor dalam melakukan investasi.

Selain melihat faktor fundamental mikro melalui rasio keuangan dalam melakukan investasi, investor juga perlu memperhatikan kondisi perekonomian dengan melihat faktor fundamental makro dalam berinvestasi. Karena risiko sistematis juga dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi suatu negara. Karvof (2004:78) dalam Pangemanan (2013) Ada beberapa variabel yang dapat digunakan untuk memperkirakan kondisi makro ekonomi suatu negara dengan melihat kurs, inflasi, dan tingkat suku bunga. Ukuran ekonomi tersebut dapat memberikan kemudahan kepada analis ekonomi dalam merangkul dan menyimpulkan kondisi ekonomi suatu negara.

Inflasi, Kurs, dan Tingkat Suku Bunga merupakan faktor-faktor yang sangat diperhatikan oleh para investor dalam melakukan investasi. Perubahan-perubahan yang terjadi pada faktor makro ekonomi ini dapat mengakibatkan perubahan di pasar modal, yaitu meningkatnya atau menurunnya harga saham. Pangemanan (2013) volatilitas dari harga-harga saham di pasar modal dapat berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan risiko sistematis. Oleh karena itu perubahan yang terjadi pada faktor makroekonomi dapat meningkatkan atau menurunkan risiko sistematis.

Kondisi makroekonomi yang memburuk akan meningkatkan risiko sistematis, sedangkan kondisi makroekonomi yang membaik akan menurunkan risiko sistematis (Pangemanan, 2013). Jika tingkat bunga meningkat lebih besar dari yang diharapkan seluruh perusahaan akan terkena dampaknya, hanya saja intensitasnya yang berbeda antar perusahaan. Tingkat kepekaan ini diukur oleh beta saham. Semakin peka perubahan yang terjadi semakin tinggi juga beta dari

faktor tersebut. Jika inflasi naik lebih tinggi dari yang diharapkan sebagian besar perusahaan akan mengalami penurunan harga sahamnya. Dengan demikian korelasinya negatif. Karena itu perusahaan mungkin mempunyai *negative interest rate* beta.

Pada Penelitian kali ini peneliti menggunakan faktor fundamental mikro dan faktor fundamental makroekonomi. Dengan indikator fundamental mikro yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turn Over* (TATO), dan *Net Profit Margin* (NPM) yang digunakan untuk menjelaskan pengaruh rasio keuangan terhadap risiko sistematis saham. Dan indikator fundamental makroekonomi adalah inflasi, tingkat suku bunga, dan kurs.

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk mengindikasikan seberapa banyak hutang suatu perusahaan yang digunakan dalam menjalankan operasional perusahaan dibandingkan dengan ekuitas dari perusahaan. Nilai DER yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan hutang yang sedikit sebagai sumber utama dalam melakukan operasionalnya dan lebih banyak menggunakan modal sendiri. penilaian investor terhadap suatu saham sangat mempertimbangkan perbandingan tingkat hutang dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan tersebut (Andayani dkk, 2010). Dengan perusahaan memiliki DER yang tinggi investor akan beranggapan bahwa modal sendiri yang dimiliki perusahaan sangat rendah dalam menjalankan operasionalnya dan sebagian besar operasi dari perusahaan dibiayai oleh hutang, dan nantinya tingkat keuntungan yang diperoleh akan dikurangi dengan kewajiban yang harus dibayarkan. Sehingga kemungkinan perusahaan memberikan *return* dari dividen juga rendah, atau akan terjadi

fluktuasi *return* yang cukup tinggi dan berarti lebih tinggi risiko yang diterima oleh investor.

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian terkait pengaruh DER terhadap risiko sistematis saham, hasil penelitian Andayani, dkk (2010) mengemukakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis saham pada kondisi pasar *bullish*. Semakin tinggi hutang perusahaan maka semakin tinggi risiko yang harus ditanggung karena akan terkait dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya. Sedangkan penelitian yang dilakukan Sarumaha (2017) dan Kusuma (2016) menemukan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis saham. Tidak berpengaruhnya DER yang berarti naik turunnya DER tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis saham.

Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Soeroso (2013) yang menemukan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis pada industri *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2008 – 2012. Karena perusahaan dengan DER yang rendah akan mempunyai risiko kerugian lebih kecil ketika keadaan ekonomi merosot, namun ketika kondisi ekonomi membaik kesempatan memperoleh laba rendah. Perusahaan yang mempunyai DER tinggi berisiko menanggung kerugian yang besar ketika keadaan ekonomi mengalami penurunan, akan tetapi mempunyai kesempatan mendapatkan laba yang besar saat kondisi ekonomi membaik. Penelitian Soeroso didukung oleh penelitian Chen (2014) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis saham.

Kusuma (2016) *Total Assets Turn Over* (TATO) menunjukkan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan atau menggambarkan berapa rupiah penjualan bersih yang dapat dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan. Semakin tinggi nilai TATO mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya secara baik dan efisien, sebaliknya jika nilai TATO rendah maka perusahaan kurang baik dan efisien dalam mengelola asetnya. Setiawan (2004) Apabila semakin besar nilai TATO maka semakin kecil risiko sistematis saham, apabila nilai TATO semakin kecil maka semakin besar nilai risiko sistematis saham.

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian terkait pengaruh TATO terhadap risiko sistematis saham. Andayani dkk (2010) dalam penelitiannya mengatakan TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis saham. Sedangkan Setiawan (2004) mengatakan TATO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap risiko sistematis saham.

Penelitian yang dilakukan Grahani dan Pasaribu (2013) dan Kusuma (2016) mengemukakan bahwa TATO tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis saham, TATO yang tinggi menunjukkan manajemen yang efektif tetapi dapat juga TATO yang tinggi disebabkan oleh aktiva perusahaan yang sudah tua dan habis disusut, jadi TATO yang tinggi ini karena keadaan perusahaan.

Net Profit Margin (NPM) suatu perusahaan dapat diketahui dengan cara membandingkan laba bersih dengan total penjualan, investor akan mengetahui presentase pendapatan yang digunakan untuk biaya operasional dan biaya non operasional serta berapa persen yang tersisa untuk dapat membayar *dividen*

kepada pemegang saham. Semakin besar NPM menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, sehingga akan meningkatkan kepercayaan dari investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Julduha dan Kusumawardhani (2013) peningkatan NPM akan menurunkan risiko sistematis saham, ketersediaan laba dianggap oleh para investor sebagai prospek masa depan perusahaan apakah bertambah baik atau tidak sehingga dapat menentukan keputusan investasi bagi investor.

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian terkait pengaruh NPM terhadap risiko sistematis saham. Grahani dan Pasaribu (2013) dan Andayani, dkk (2010) menemukan bahwa NPM tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan Sulestari dan Jati (2014) menemukan hasil bahwa NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap risiko sistematis.

Tabel 1 Nilai Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Beta Saham Indonesia 2013 – 2017

Tahun	Inflasi	Suku Bunga	Kurs	Beta
	%	%	Rp	
2013	6,97	8,29	10.459,09	0,972
2014	6,42	6,50	11.868,67	0,928
2015	6,38	6,65	13.389,41	0,573
2016	3,53	5,96	13.308,33	0,356
2017	3,81	5,94	12.379,92	0,560

Sumber : www.BI.co.id 2013 – 2017, dan www.finance.yahoo.com Data diolah.

Berdasarkan tabel 1 di atas dapat dilihat bahwa variabel inflasi dan rata-rata beta saham perusahaan manufaktur pada tahun 2013 – 2017 bergerak dengan arah

yang sama, hal ini menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh terhadap beta saham. Hal ini sesuai dengan penelitian Sudiyatno dan Nuswandhari (2009), dan Pangemanan (2013) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap beta saham. Dewi (2017) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap beta saham. Namun tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Andayani, dkk (2010), Chen (2014), Feranti dan Yunita (2015), dan Sadeli (2010) bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap beta saham.

Berdasarkan tabel 1 di atas dapat dilihat bahwa variabel tingkat suku bunga dan rata-rata beta saham perusahaan manufaktur pada tahun 2013 – 2017 bergerak dengan arah yang tidak menentu, hal ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap beta saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Andayani, dkk (2010), Julduha dan Kusumawardhani (2013), Sadeli (2010), dan Feranti dan Yunita (2015) mengemukakan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap beta saham. Namun tidak sesuai dengan penelitian Sudiyatno dan Nuswandhari (2009), Dewi (2017), dan Pangemanan (2013) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif dan signifikan terhadap beta saham.

Berdasarkan tabel 1 di atas dapat dilihat bahwa variabel kurs dan rata-rata beta saham perusahaan manufaktur pada tahun 2013 – 2017 bergerak dengan arah yang tidak menentu, hal ini menunjukkan bahwa kurs tidak berpengaruh terhadap beta saham. Hal ini sesuai dengan penelitian Suramaha (2017) dan Chen (2014) mengemukakan bahwa kurs tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis saham. Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Sudiyatno dan Nuswandhari (2009),

Sadeli (2010) dan Pangemanan (2013) yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh negatif dan signifikan terhadap beta saham.

Berdasarkan hasil uraian dalam latar belakang masalah diatas dan hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan antara variabel rasio keuangan, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar yang mempengaruhi risiko sistematis masih terdapat hasil yang tidak konsisten antar peneliti. Hal tersebut memberikan peluang untuk melakukan penelitian yang lebih lanjut, untuk menguji konsistensi hasil penelitian sebelumnya dan memperoleh bukti empiris ada tidaknya pengaruh rasio keuangan, inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar terhadap risiko sistematis. Oleh karena itu pada penelitian kali ini peneliti mengambil judul ANALISIS PENGARUH RASIO KEUANGAN, INFLASI, TINGKAT SUKU BUNGA, DAN KURS TERHADAP RISIKO SISTEMATIS SAHAM (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2013 – 2017).

1.2. Ruang Lingkup

Ruang lingkup penelitian ini terbatas pada permasalahan yang akan diteliti yaitu sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini menggunakan enam variabel independen yaitu *debt to equity ratio*, *total assets turn over*, *net profit margin*, inflasi, tingkat suku bunga, dan kurs terhadap variabel dependen yaitu risiko sistematis saham.
2. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 - 2017.

3. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*.

1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang terdapat fenomena tentang risiko sistematis saham dan terdapat perbedaan hasil dari penelitian terdahulu terhadap faktor yang dapat mempengaruhi risiko sistematis saham. Maka rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap risiko sistematis saham?
2. Apakah *Total Assets Turn Over* berpengaruh terhadap risiko sistematis saham?
3. Apakah *Net Profit Margin* berpengaruh terhadap risiko sistematis saham?
4. Apakah Inflasi berpengaruh terhadap risiko sistematis saham?
5. Apakah Tingkat Suku Bunga berpengaruh terhadap risiko sistematis saham?
6. Apakah Kurs berpengaruh terhadap risiko sistematis saham?

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada rumusan masalah di atas, maka tujuan melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap risiko sistematis saham.
2. Menguji dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *Total Assets Turn Over* terhadap risiko sistematis saham.

3. Menguji dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *Net Profit Margin* terhadap risiko sistematis saham.
4. Menguji dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh Inflasi terhadap risiko sistematis saham.
5. Menguji dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh tingkat suku bunga terhadap risiko sistematis saham.
6. Menguji dan mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh kurs terhadap risiko sistematis saham.

1.5. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Dapat memberikan informasi kepada investor, calon investor, analis pasar modal dan perusahaan agar mereka mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi risiko sistematis saham.
2. Dapat memberikan informasi kepada investor, calon investor dan pengguna lain mengenai risiko sistematis saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya dengan kajian yang lebih luas agar mendapatkan hasil yang lebih baik dalam menemukan model kerangka konseptual yang baru dengan memodifikasi dan menambahkan variabel, serta diharapkan bisa menemukan teori-teori baru mengenai topik-topik yang berkaitan dengan risiko sistematis saham.