

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Segala puji bagi Allah SWT yang telah memberikan kemudahan, rahmat, dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul "**Pengaruh *Leverage* Operasi, *Leverage* Keuangan, dan Harga Saham terhadap Risiko Sistemik Saham (Studi Empiris pada Emiten Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia)**".

Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam memperoleh gelar sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Penulis mengambil topik ini dengan harapan dapat memberikan masukan bagi organisasi/perusahaan yang mana dapat digunakan sebagai masukan dalam menentukan kebijakan perusahaan. sebagai bahan informasi dalam proses pertimbangan dan pengambilan keputusan investasi dan memberikan ide pengembangan bagi penelitian selanjutnya.

Penyelesaian skripsi ini tidak terlepas dari bimbingan dan dukungan berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang sebanyak-banyaknya kepada:

1. Kedua orang tuaku yang dengan penuh kasih sayang memberikan semangat dan nasehat dalam penulisan skripsi ini.
2. Bapak Misbahul Anwar, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta yang telah memberikan petunjuk, bimbingan dan kemudahan selama penulis menyelesaikan studi.

3. Ibu Barbara Gunawan, S.E., M.Si. yang dengan penuh kesabaran telah memberikan masukan dan bimbingan selama proses penyelesaian karya tulis ini.
4. Bapak DR. Suryo Pratolo, S.E., M.Si.,Akt. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis.
5. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta yang membimbing penulis selama menempuh studi.
6. Bapak dan Ibu Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta yang membantu dalam penulisan ini.
7. Sahabat-sahabat dan teman-teman serta semua pihak yang telah memberikan dukungan, bantuan, kemudahan dan semangat kepada penulis dalam proses penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa banyak kekurangan dalam penyusunan skripsi ini, sehingga saran dan kritik sangat penulis harapkan untuk kesempurnaan skripsi ini.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 27 Desember 2010

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN DOSEN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iv
HALAMAN MOTTO.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
HALAMAN THANKS TO.....	vii
INTISARI	x
ABSTRACT	xi
KATA PENGANTAR.....	xii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Penelitian.....	1
B. Rumusan Masalah Penelitian	6
C. Tujuan Penelitian	7
D. Manfaat Penelitian.....	7
BAB II KERANGKA TEORITIS DAN PENURUNAN HIPOTESIS	8
A. Risiko Sistematis Saham atau Beta Saham	8
R <i>Leverage</i> dan Beta Saham.....	12

C. Harga Saham dan Beta Saham.....	16
D. Model Penelitian.....	19
BAB III METODE PENELITIAN.....	20
A. Obyek Penelitian	20
B. Jenis Data	20
C. Teknik Pengambilan Sampel	20
D. Teknik Pengumpulan Data.....	21
E. Definisi Operasional Variabel Penelitian	21
1. Variabel Dependen	21
2. Variabel Independen	23
F. Metode Analisis Data	24
1. Analisis Statistik Deskriptif	24
2. Uji Asumsi Klasik	24
a. Normalitas.....	24
b. Multikolinearitas	25
c. Autokorelasi	25
d. Heteroskedastisitas	25
G. Uji Hipotesis	26
1. Uji Nilai t	26
2. Uji Nilai F	26
3. Uji Koefisien Determinasi.....	27
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	28
A. Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	28
B. Statistik Deskriptif.....	29
C. Uji Asumsi Klasik	30
a. Normalitas.....	30
b. Multikolinearitas	30

c. Autokorelasi.....	31
d. Heteroskedastisitas.....	32
D. Uji Hipotesis	33
1. Uji Nilai t.....	33
2. Uji Nilai F	34
3. Uji Koefisien Determinasi.....	35
E. Pembahasan	36
BAB V SIMPULAN, SARAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN	39
A. Simpulan	39
B. Saran	40
C. Keterbatasan Penelitian	41

DAFTAR TABEL

4.1. Jumlah Perusahaan Sampel	28
4.2. Statistik Deskriptif	29
4.3. Uji Normalitas	30
4.4. Uji Multikolinearitas	31
4.5. Uji Autokorelasi.....	32
4.6. Uji Heteroskedastisitas.....	32
4.7. Hasil Uji Nilai t.....	33
4.8. Hasil Uji Nilai F.....	35
4.9. Hasil Uji Koefisien Determinasi	35

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG PENELITIAN

Pasar modal memegang peranan penting dalam perekonomian. Hal ini ditunjukkan oleh fungsinya sebagai lembaga perantara dan pencipta alokasi dana yang efisien. Sebagai lembaga perantara, pasar modal menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Sebagai pencipta alokasi dana yang efisien, pasar modal menyediakan alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal (Tandelilin dalam Bram dan Law, 2009).

Selain itu, pasar modal adalah suatu sumber pendanaan jangka panjang. Keberadaan institusi ini bukan hanya sebagai wahana sumber pembiayaan, tetapi juga sebagai sarana investasi yang melibatkan seluruh potensi dana masyarakat, baik yang tersedia di kantong negeri maupun pundi-pundi yang tersebar di luar negeri. Yang memanfaatkan pasar modal sebagai sarana investasi bukan hanya pemodal lokal tapi juga pemodal asing. Sehingga dapat diketahui bahwa pasar modal bisa memenuhi kebutuhan dana, baik bagi swasta maupun pemerintah dan BUMN.

Salah satu instrumen investasi di pasar modal adalah saham. Darmadji dan Fakhudin dalam Bram dan Lauw (2009) menyatakan investasi pada saham

bukanlah merupakan investasi yang terbebas dari risiko. Menurut Hartono dalam Bram dan Lauw (2009), risiko yang melekat pada saham ini terbagi menjadi dua, yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko tidak sistematis didefinisikan sebagai bagian risiko yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio, sementara risiko sistematis didefinisikan sebagai bagian risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio. Karena risiko sistematis ini tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio, maka menurut Tandelilin dalam Bram dan Lauw (2009), risiko ini dianggap relevan bagi investor dalam melakukan investasi.

Risiko sistematis disebut juga sebagai risiko pasar. Disebut sebagai risiko pasar karena fluktuasi yang terjadi disebabkan oleh faktor-faktor yang berpengaruh terhadap semua perusahaan yang beroperasi (Hamada dalam Lisa, 2001). Faktor-faktor tersebut misalnya, kondisi perekonomian, kebijaksanaan pajak dan lain sebagainya. Sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang memengaruhi satu perusahaan atau industri, seperti pemogokan buruh, tuntutan perdata pihak ketiga, dan lain-lain (Lisa, 2001). Kejadian-kejadian ini tidak pasti, maka pengaruhnya pada portofolio dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Jadi, kejadian buruk pada perusahaan yang satu akan diimbangi oleh kejadian baik pada perusahaan lainnya (Brigham dan Weston dalam Lisa, 2001).

Risiko sistematis dalam penelitian ini adalah risiko saham yang diproksi dengan menggunakan beta. Penggunaan beta menunjukkan pengukuran risiko yang dipengaruhi oleh perubahan ekonomi makro yang tidak dapat dihilangkan

dengan diversifikasi. Dengan penggunaan beta sebagai ukuran risiko sistematis akan dapat dipakai untuk mengestimasi tingkat keuntungan yang diharapkan investor (Lisa, 2001)

Beta suatu sekuritas merupakan cerminan karakteristik industri, kebijaksanaan manajemen dan struktur modal perusahaan yang menentukan fluktuasi return dalam hubungannya dengan variasi *return* pasar secara keseluruhan (Brigham dan Weston dalam Lisa, 2001). Bila keadaan perekonomian stabil, karakteristik industri tidak berubah dan kebijaksanaan manajemen berkesinambungan maka ukuran beta akan relatif stabil untuk berbagai jangka waktu. Pada kondisi ketidakpastian tersebut seperti adanya krisis ekonomi maka beta akan bervariasi. Hal ini disebabkan adanya perubahan karakteristik investasi atau sekuritas dalam hubungannya dengan pasar secara keseluruhan (Lisa, 2001).

Mengingat risiko ini relevan bagi investor untuk melakukan investasi, maka faktor-faktor yang memengaruhinya perlu diidentifikasi. Menurut Penman dalam Bram dan Lauw (2009), *financial leverage* dan *operating leverage* merupakan alat prediksi risiko sistematis yang bersifat fundamental. Beberapa penelitian yang dilakukan oleh Mandleker dan Rhee dalam Bram dan Lauw (2009), Huffman dalam Bram dan Lauw (2009), Sufiyati dan Naim dalam Bram dan Lauw (2009), dan Sembel dan Permadi dalam Bram dan Lauw (2009), maupun Ekaputra dan Ningrum dalam Bram dan Lauw (2009) berusaha untuk melakukan verifikasi hubungan antara *leverage*, baik *operating leverage* maupun *financial leverage* dengan beta. Namun masih terlihat hasil yang tidak konsisten antara satu peneliti

dengan peneliti lainnya. Karena ketidakkonsistenan tersebut, penelitian ini juga akan memfokuskan kembali pada variabel fundamental, yaitu *operating leverage* dan *financial leverage*.

Operating leverage menggambarkan struktur biaya perusahaan yang dikaitkan dengan keputusan manajemen dalam menentukan kombinasi aset perusahaan. Penggunaan aktiva tetap yang relatif tinggi akan menimbulkan proporsi biaya tetap yang tinggi terhadap biaya variabel. Perubahan volume penjualan akan memengaruhi 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. Pada kondisi stabil perubahan volume penjualan tidak terlalu besar jika dibandingkan dengan kondisi krisis, dengan demikian pada kondisi stabil risiko dalam berinvestasi tidak terlalu besar dibandingkan dengan masa krisis (Lisa, 2001)

Financial leverage menggambarkan tingkat sumber dana hutang dalam struktur modal perusahaan. *Financial leverage* juga menyangkut penggunaan dana yang diperoleh pada biaya tetap tertentu dengan harapan bisa meningkatkan bagian pemilik modal sendiri. Penggunaan tingkat hutang yang relatif tinggi menimbulkan biaya tetap (berupa biaya bunga), sehingga dapat meningkatkan risiko. Semakin besar *financial leverage* semakin besar risiko finansial suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai *financial leverage* yang tinggi adalah perusahaan yang mempunyai hutang dalam proporsi yang makin besar. Risiko

akan semakin besar seiring dengan kenaikan *financial leverage*, terlebih pada kondisi krisis, dimana hutang perusahaan dan beban bunga menjadi lebih besar sebagai akibat adanya kenaikan kurs. Hal inilah yang menyebabkan risiko sistematis pada masa krisis menjadi lebih besar dibandingkan periode normal.

Selain *operating leverage* dan *financial leverage*, peneliti juga akan memasukkan variabel baru, yaitu harga saham sebagai variabel bebas. Penelitian dengan menggunakan variabel bebas harga saham masih sangat jarang sekali dilakukan, padahal harga saham merupakan salah satu cerminan nyata yang digunakan oleh investor dalam memprediksi risiko. Reaksi pasar terhadap laporan keuangan yang informasinya dipublikasikan memengaruhi harga saham dan volume transaksi saham perusahaan yang bersangkutan. Jika publikasi tersebut mengandung informasi positif, maka investor diharapkan akan bereaksi positif pada saat informasi tersebut diterima pasar. Sebaliknya apabila publikasi mengandung informasi negatif, maka investor juga akan bereaksi secara negatif. Dengan demikian reaksi pasar akan tercermin dengan adanya perubahan harga dan volume transaksi saham perusahaan yang bersangkutan dan diukur dengan menggunakan harga saham pada saat penutupan (Almas, 2007).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* operasi, *leverage* keuangan, dan harga saham terhadap beta saham sektor pertambangan. Dalam sektor pertambangan ini, terdapat dua kategori kelompok saham. Kelompok pertama merupakan kelompok saham yang tergabung dalam indeks LQ 45, sedangkan kelompok kedua merupakan kelompok saham yang tidak tergabung

dalam indeks LQ 45. Akan tetapi dalam penelitian ini hanya menggunakan kelompok saham dalam indeks LQ 45 saja.

Berdasarkan latar belakang tersebut serta pendapat dalam penelitian terdahulu maka peneliti akan melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH LEVERAGE OPERASI, LEVERAGE KEUANGAN, DAN HARGA SAHAM TERHADAP RISIKO SISTEMATIK SAHAM”**. Penelitian ini merupakan replikasi dari Bram dan Lauw (2009). Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya, yaitu:

1. Periode sampel penelitian yang lebih lama dan lebih *up to date*, yaitu dari tahun 2004-2009. Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui ataupun membandingkan dengan penelitian sebelumnya.
2. Menambah variabel independen baru, yaitu harga saham. Penambahan variabel harga saham ini merupakan saran dari peneliti sebelumnya.

B. RUMUSAN MASALAH PENELITIAN

Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah *leverage* operasi berpengaruh terhadap risiko sistematis saham?
2. Apakah *leverage* keuangan berpengaruh terhadap risiko sistematis saham?
3. Apakah harga saham berpengaruh terhadap risiko sistematis saham?

C. TUJUAN PENELITIAN

Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk menguji apakah *leverage* operasi berpengaruh terhadap risiko sistematis saham.
2. Untuk menguji apakah *leverage* keuangan berpengaruh terhadap risiko sistematis saham.
3. Untuk menguji apakah harga saham berpengaruh terhadap risiko sistematis saham.

D. MANFAAT PENELITIAN

1. Dalam bidang teoritis;

Bermanfaat bagi BAPEPAM dan penyusun SAK dalam mengembangkan, mengubah, menambah, dan menjelaskan standar akuntansi yang berlaku untuk menciptakan pasar modal yang efisien.

2. Dalam bidang praktik:

Bermanfaat bagi emiten, investor, dan profesi akuntansi dalam peningkatan pengetahuan mengenai faktor-faktor penting yang mempengaruhi risiko sistematis saham, sehingga informasi yang tersaji dapat bermanfaat dalam analisis dan pengambilan keputusan investasi.