

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Risiko Investasi Saham

Di dalam dunia yang sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian. Pemodal tidak akan tahu dengan pasti hal yang akan diperoleh dari investasinya tersebut. Namun yang investor dapat lakukan hanya memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya dan seberapa jauh kemungkinan hasil sebenarnya nanti akan menyimpang dari yang diharapkan.

Risiko yang dihadapi oleh investor atau pemodal dapat dibedakan menjadi dua yaitu (Husnan, 1998:200) :

1. Risiko Sistematis

Risiko sistematis merupakan risiko yang mempengaruhi semua atau banyak perusahaan seperti, pengumuman tentang angka GNP dan tingkat bunga.

2. Risiko Tidak Sistematis

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang mempengaruhi satu atau kelompok kecil perusahaan , seperti penjualan yang meningkat lebih tinggi dari yang diharapkan dan produk pesaing mengalami gangguan

### 2.1.2 Pengertian Beta

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar (Jogianto,1998:137). Beta portofolio mengukur volatilitas return pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur sistematis (systematic risk) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.

Volatilitas adalah fluktuasi dari return suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Jika fluktuasi fluktuasi return-return pasar pasar, maka beta dari sekuritas atau portofolio tersebut diaktakan bernilai 1. Karena fluktuasi juga sebagai pengukur dari risiko, maka beta bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sitematis suatu sekuritaas atau portofolio dengan risiko pasar. Beta sama dengan 1 juga menunjukkan bahwa jika return pasar bergerak naik (turun), return sekuritas atau portofolio juga akan bergerak naik (turun).

### 2.1.3 Menaksir Beta

Penggunaan model indeks tunggal memerlukan beta dari saham-saham yang akan dimasukan ke dalam portofolio. Kita juga dapat menggunakan data historis untuk menghitung beta waktu lalu yang dipergunakan sebagai tafsiran beta yang akan datang.

Ada beberapa cara untuk menafsir beta yaitu:

### 1. Beta Historis

Persamaan dari rumus model indeks tunggal sebagai berikut (Husnan 1998:108) :

$$R_i = \alpha + \beta R_m + e_i$$

Persamaan ini tidak lain merupakan regresi linear sederhana yang bisa diperoleh dengan rumus regresi. Beta menunjukkan intercept dengan sumbu  $R_i$ , semakin besar  $\beta$  semakin curam kemiringan garis tersebut dan sebaliknya.

Nilai  $\beta$  dan  $\alpha$  dihitung dengan persamaan regresi taksiran beta dan alpha sebenarnya. Taksiran tersebut tidak luput dari kesalahan (subject to error). Berbagai properti statistik seperti nilai  $t$ , nilai  $f$ , dan koefisien determinasi perlu diperhatikan untuk menggunakan nilai-nilai taksiran tersebut.

Beta sekuritas individual cenderung mempunyai koefisien determinasi (yaitu bentuk, kuadrat dari koefisien korelas yang lebih rendah dari  $\beta$  portofolio. Koefisien determinasi menunjukkan proporsi perubahan nilai  $R_i$  yang bisa dijelaskan oleh  $R_m$ . Dengan demikian semakin besar nilai koefisien korelasi determinasi semakin akurat nilai estimasi beta. Beta portofolio umumnya lebih akurat dari sekuritas individual, pertama memungkinkan beta berubah dari waktu ke waktu. Ada

sekuritas betanya berubah menjadi lebih besar. Ada pula yang mengecil. Kedua penafsir beta selalu mengandung unsur kesalahan acak (random error). Pembentukan portofolio memungkinkan kesalahan tersebut diperkecil. Karena itu semakin banyak yang dipergunakan untuk membentuk portofolio, semakin besar nilai koefisien determinasinya. Dengan demikian maka beta portofolio historis akan merupakan beta predictor masa depan yang lebih baik dibandingkan dengan beta sekuritas individual.

Beta dalam indeks tunggal merupakan persamaan garis linier sederhana. Informasi yang dibutuhkan adalah series tentang keuntungan suatu saham ( $R_i$ ) dan tingkat keuntungan indeks pasar.

## 2. Beta Fundamental

Beta merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan saham dengan pasar. Risiko ini berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang perusahaan tersebut.

#### 2.1.4 Faktor-faktor yang diidentifikasi mempengaruhi beta (Husnan, 2001):

##### 1. Cyclicality

Faktor ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh oleh konjungtur perekonomian. Kiat tahu bahwa saat kondisi perusahaan membaik, semua perusahaan akan terkena dampak positifnya. Demikian pula saat resesi semua perusahaan akan terkena dampak negatifnya yang membedakan adalah intensitasnya.

##### 2. Leverage

Menurut Warsono (1999:138) leverage dapat didefinisikan sebagai penggunaan asset atau dana, dan sebagai konsekuensi dari penggunaan ini perusahaan harus mengeluarkan beban atau biaya tetap. Beban ini dapat berupa bunga pinjaman jika perusahaan menggunakan sumber dana asing (modal asing). Kalau perusahaan menyewa suatu aktiva tetap kepada pihak lain maka konsekuensinya harus membayar beban tetap berupa beban sewa.

Maksud leverage adalah untuk meningkatkan hasil pengembalian (return) bagi para pemegang saham biasa (pemilik) perusahaan. Dilain pihak dengan adanya harapan kenaikan hasil pengembalian ini, kenaikan leverage juga akan meningkatkan risiko atau arus pendapatan bagi para pemegang saham biasa. Risiko dalam

hal ini berarti terjadi trade off antara risiko dan hasil pengembalian yang diharapkan. Hasil pengembalian yang lebih tinggi menyebabkan harga saham lebih rendah dengan asumsi faktor-faktor lain tidak berubah. Bila dilihat dari income statement ada dua macam leverage, yaitu :

a) Operating leverage

Operating leverage menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap. pengaruhnya terhadap beta adalah perusahaan yang punya operating leverage tinggi maka cenderung mempunyai beta yang tinggi dan sebaliknya. Operating merupakan penggunaan aktiva atau operasi perusahaan yang disertai dengan biaya operasi tetap. Analisa leverage operasi adalah analisis yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya operasi tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan volume penjualan terhadap pendapatan sebelum bunga dan pajak atau EBIT.

Operating leverage menggambarkan struktur biaya pemisahan yang dikaitkan dengan keputusan manajemen dalam menentukan kombinasi asset perusahaan. Penggunaan aktiva tetap yang relatif tinggi akan menimbulkan proporsi biaya tetap yang relatif tinggi terhadap biaya variabel.

Operating leverage terjadi setiap waktu di mana suatu perusahaan mempunyai biaya tetap yang harus ditutup betapapun besar volume kegiatan. Operating leverage itu akan menghasilkan leverage yang positif kalau revenue setelah dikurangi biaya variabel (contribution margin to fixed cost) lebih besar daripada biaya tetapnya. Sebaliknya, operasi perusahaan yang disertai dengan biaya tetap itu (operating leverage) merugikan atau menghasilkan leverage yang negative kalau (contribution margin to fixed cost-nya) lebih kecil daripada biaya tetapnya. Dikatakan pula bahwa operasi perusahaan yang disertai dengan biaya tetap itu dalam keadaan break-even kalau (contribution margin to fixed cost-nya) tepat sama besar dengan biaya tetapnya.

Menurut Brigham (2001), risiko bisnis sebagian tergantung pada sejauh mana biaya suatu perusahaan bersifat tetap. Jika biaya tetap tinggi, penurunan sedikit saja dalam penjualan dapat mengakibatkan penurunan yang besar dalam laba operasi dan ROE. Karena itu, bila hal-hal lain tetap sama, maka makin tinggi biaya tetap suatu perusahaan, makin besar risiko bisnisnya.

Jika sebagian besar dari total biaya perusahaan adalah biaya tetap perusahaan itu dikaitkan mempunyai leverage operasi

yang tinggi. Dalam istilah bisnis, bila hal-hal lain tetap, tingkat leverage operasi yang tinggi, berarti perubahan yang relatif kecil dalam penjualan akan mengakibatkan perubahan laba operasi yang besar.

Konsep leverage semula dikembangkan untuk digunakan dalam penggaran modal. Metode-metode alternatif untuk membuat produk tertentu sering menghasilkan leverage operasi dan titik impas yang berbeda.

Tingkat operating leverage atau yang biasa dikenal dengan istilah “degree of operating leverage” (DOL) dapat diukur dengan menggunakan formula sebagai berikut :

$$\text{DOL} = \frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan Penjualan}}$$

b) Financial leverage

Financial leverage menunjukkan perusahaan yang menggunakan hutang adalah perusahaan yang mempunyai financial leverage. Jika kita menafsir beta saham, maka kita juga menafsir beta equity. Semakin tinggi proporsi hutang maka pemilik modal sendiri akan menanggung risiko yang semakin besar. Karena itu pengaruhnya terhadap beta adalah

semakin tinggi financial leverage, semakin tinggi juga beta equity.

Financial leverage merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut dapat memperbesar pendapatan per lembar saham atau EPS.

Financial leverage dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan menggunakan kewajiban-kewajiban finansial yang sifatnya tetap untuk memperbesar pengaruh perubahan EBIT terhadap pendapatan per lembar saham biasa/EPS. EPS atau pendapatan per lembar saham biasa ini umumnya digunakan dari pada pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham biasa, karena EPS ini mengukur tingkat penghasilan atau return untuk setiap lembar sahamnya.

Masalah financial leverage baru timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan leverage yang menguntungkan atau efek positif kalau pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban tetap dari penggunaan dana yang bersangkutan. Beban tetap yang dikeluarkan dari dana misalnya hutang obligasi harus

mengeluarkan beban tetap berupa bunga, sedangkan penggunaan dana yang berasal dari saham harus mengeluarkan beban tetap berupa deviden.

Keuntungan financial leverage sering disebut “trading in equity”. Namun financial leverage merugikan apabila perusahaan tidak dapat memperoleh pendapatan dari penggunaan dana tersebut lebih dari pada beban tetap yang harus di bayar.

Nilai financial leverage positif atau negatif dinilai berdasarkan pengaruh leverage yang dimiliki terhadap pendapatan per lembar saham atau EPS. Artinya bahwa bagaimana pengaruh alternatif pendanaan yang akan dipilih terhadap pendapatan per lembar saham.

Alternatif kombinasi pendanaan hutang obligasi dengan saham biasa, obligasi dengan saham preferen, obligasi dengan saham biasa atau saham preferen dengan saham biasa.

Di dalam analisa financial leverage ini diasumsikan bahwa deviden untuk pemegang saham preferen selalu dibayar dalam setiap periode. Asumsi ini diperlukan karena tujuan utama dari financial leverage adalah untuk mengetahui berapa jumlah uang yang sesungguhnya tersedia bagi

pemegang saham biasa setelah bunga dan dividen untuk saham preferen dibayarkan..

Financial leverage tidak seperti dividen payout, namun merupakan bentuk lain dari risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan akibat penggunaan hutang. Semakin banyak perusahaan menggunakan hutang maka semakin tinggi financial leveragenya. Ini berarti juga semakin tinggi risiko finansial yang melekat pada perusahaan tersebut. Akibatnya prospek perusahaan dalam menghasilkan keuntungan menurun.

Risiko finansial adalah suatu keadaan di mana perusahaan tidak mampu menutup biaya-biaya finansialnya. Apabila perusahaan tidak mampu membayar kewajiban-kewajiban finansial tersebut maka kemungkinan perusahaan tidak akan dapat melanjutkan usahanya karena para kreditur yang merasa tidak terjamin akan dapat memaksa perusahaan untuk membayar bunga serta pinjaman pokok dengan segera.

Sedangkan tingkat financial leverage atau disebut “degree of financial leverage” dapat menggunakan formula sebagai berikut:

$$DFL = \frac{\% \text{ Perubahan EPS}}{\% \text{ Perubahan EBIT}}$$

## 2.1 Penelitian Terdahulu

### 2.2.1 Pengaruh Finansial Leverage Terhadap Beta Saham

Studi tentang risiko beta yang telah dilakukan oleh Sufiyati dan Na'im (1998), mengenai Pengaruh Finansial Leverage Terhadap Risiko Sistematis Saham, menunjukkan leverage finansial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap beta. Kusumawati (2002) melakukan penelitian mengenai Pengaruh Leverage Keuangan terhadap Risiko Sistematis. Sampel yang diambil adalah semua perusahaan publik selama periode tahun 2000-2002. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif dari financial leverage terhadap risiko sistematis. Hasil tersebut juga sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Andriyanto (2002) mengenai pengaruh leverage keuangan terhadap risiko sistematis yaitu terdapat pengaruh negatif signifikan. antara leverage keuangan dengan risiko sistematis.

Laila (2003) melakukan penelitian yang sama dan menemukan bahwa financial leverage mempunyai pengaruh signifikan terhadap beta saham. Namun lain halnya dengan Sadalia (2002) yang melakukan penelitian tentang Pengaruh Leverage Keuangan Terhadap Risiko Sistematis. Sampel yang diambil sebesar 114 perusahaan manufaktur selama periode tahun 1998-2001. Dari penelitian yang berpengaruh negatif tidak signifikan adalah leverage keuangan terhadap risiko sistematis.

Maka berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa antar penelitian satu dengan yang lainnya terdapat perbedaan. Sebab dari 2 dari 5 penelitian yang diambil menunjukkan bahwa Leverage Keuangan atau Financial Leverage berpengaruh signifikan terhadap beta saham.

#### 1.7.2 Pengaruh Operational Leverage terhadap Beta Saham

Mandelher dan Rhee (1984), menemukan bahwa leverage operasi mempunyai pengaruh positif terhadap risiko sistematis dan penelitian tersebut menggunakan sampel 255 perusahaan. Nur Laila (2003) juga melakukan penelitian yang sama yaitu mengenai leverage operasi dan hasilnya menunjukkan bahwa leverage operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta saham.

Maka berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa antara penelitian Mandelher dan Rhee dengan Nur Laila adalah sama. Sebab keduanya menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara operating leverage dengan beta saham.

#### 1.7.3 Pengaruh Cyclicalitas Terhadap Beta Saham

Misunto dan Husnan (1999), menggunakan sampel 30 perusahaan manufaktur yang aktif di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1993-1995. Hasil

dari penelitian itu adalah menunjukkan bahwa cyclicality mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko bisnis atau beta saham.

## 2.2 PENGAJUAN HIPOTESIS

Studi tentang risiko beta yang telah dilakukan oleh Sufiyati dan Na'im (1998) dan Laial (2003) mengenai Pengaruh Finansial Leverage Terhadap Risiko Sistematis Saham, menunjukkan bahwa leverage finansial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap beta.

Leverage keuangan merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan, semakin besar leverage keuangannya. Financial leverage mempunyai hubungan positif dengan beta saham, semakin tinggi tingkat leverage maka akan semakin tinggi risiko yang melekat pada perusahaan.

Dari kondisi tersebut maka ditetapkan hipotesa sebagai berikut :

H1 : Financial Leverage Berpengaruh Positif Terhadap Beta Saham

Mandelher - Rhee (1984) dan Nur Laila (2003) menemukan bahwa leverage operasi mempunyai pengaruh positif terhadap risiko sistematis dan penelitian tersebut menggunakan sampel 255 perusahaan. Operating leverage merupakan penggunaan aktiva atau operasi perusahaan yang disertai dengan biaya operasi tetap. Jika biaya tetap tinggi, penurunan

sedikit saja dalam penjualan dapat mengakibatkan penurunan yang besar dalam laba operasi dan ROE. Karena itu, bila hal-hal lain tetap sama, maka makin tinggi biaya tetap suatu perusahaan, makin besar risiko bisnisnya.

Dari kondisi di atas maka ditetapkan hipotesa sebagai berikut :

**H2 : Operating Leverage Berpengaruh Positif Terhadap Beta Saham**

Misunto dan Husnan (1999), menggunakan sampel 30 perusahaan manufaktur yang aktif di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1993-1995. Hasil dari penelitian itu adalah menunjukkan bahwa cyclicalitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko bisnis atau beta saham. Cyclicalitas menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh konjungtur perekonomian.

Keadaan suatu perusahaan pasti tidak lepas dari keadaan dari ekonomi di negaranya. Apabila kondisi perekonomian negara tersebut relatif stabil dan bagus maka secara langsung akan berdampak positif bagi suatu perusahaan. Dengan kondisi perekonomian yang baik maka akan menurunkan tingkat risiko dari perusahaan tersebut.

Dari kondisi di atas maka ditetapkan hipotesa sebagai berikut :

**H3 : Cyclicalitas Berpengaruh Positif Terhadap Beta Saham**