

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal di Indonesia terus berkembang dan semakin menarik bagi investor. Salah satu buktinya, pada tahun 2007 lalu BEI mencatat kinerja ketiga terbaik di Asia Pasifik, dan prediksi pertumbuhan juga diharapkan terjadi pada tahun-tahun berikutnya. Pasar modal memiliki peranan yang besar dalam perekonomian sebagai sarana investasi, di mana investasi dalam bentuk saham merupakan salah satu alternatif menarik untuk melakukan diversifikasi yang bertujuan untuk meminimumkan risiko dari investasi itu sendiri. Pada umumnya, investor merupakan *risk-averse*, yaitu menghindari risiko, sehingga keputusan investasi akan dilakukan dengan mempertimbangkan saham perusahaan yang berkinerja baik, atau yang memiliki fundamental baik. Dengan begitu, investor dapat melakukan proses penyusunan portofolio atau pemilihan saham sesuai dengan preferensi tingkat risiko dan imbal hasil yang diinginkan.

Markowitz (1952) menunjukkan bahwa setiap penambahan sekuritas akan mengurangi risiko portofolio, di mana risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) sekuritas individu dapat didiversifikasikan, tetapi risiko sistematisnya tidak dapat didiversifikasikan. Oleh karena itu, investor dapat fokus pada risiko sistematis (*systematic risk*) saham untuk melakukan keputusan investasi. Risiko tersebut dapat direfleksikan pada beta saham, yaitu ukuran volatilitas imbal hasil saham terhadap pengembalian dari portofolio pasar secara keseluruhan. Sehingga sangatlah penting bagi investor untuk memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi beta suatu saham.

Pengukuran dan penentuan risiko saham itu sendiri telah menjadi banyak pertimbangan dan perhatian sejak dulu. Berbagai penelitian, yang dimulai oleh Beaver, Kettler dan Scholes (1970), menunjukkan bahwa data akuntansi yang berasal dari laporan keuangan memiliki pengaruh terhadap beta saham. Di

Indonesia sendiri juga terdapat berbagai penelitian yang mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi beta dengan menggunakan variabel fundamental yang berasal dari rasio keuangan perusahaan (Tandelilin (1997), Gudono dan Nurhayati (2001), Sary (2004)). Di samping itu, fenomena bahwa nilai beta dari satu jenis sektor industri saham ternyata bervariasi juga menjadi salah satu latar belakang penelitian ini. Perusahaan yang berada pada satu sektor industri, yang berarti memiliki karakteristik serta kegiatan perusahaan yang sejenis, seharusnya memiliki nilai beta yang tidak jauh berbeda pula, atau dengan kata lain memiliki tingkat risiko yang sama. Oleh karena itu, nilai beta yang sangat bervariasi menunjukkan bahwa terdapat kemungkinan bahwa risiko saham tersebut juga dipengaruhi oleh risiko unik masing-masing individu, termasuk keadaan fundamental perusahaan yang terefleksi dalam data akuntansi perusahaan.

Seperti kita ketahui, data akuntansi yang berasal dari laporan keuangan perusahaan ditujukan untuk membantu pengambilan berbagai keputusan, termasuk keputusan investasi bagi pihak eksternal perusahaan, dimana laporan keuangan memberikan informasi tentang posisi keuangan perusahaan, perubahan posisi keuangan, dan kinerja perusahaan. Namun, variabel akuntansi tersebut tidaklah secara eksplisit menunjukkan ukuran risiko. Rasio keuangan memang banyak digunakan sebagai pengukuran risiko kebangkrutan perusahaan, namun pada kenyataannya, dalam teori portofolio mendefinisikan pengukuran risiko saham hanya bergantung pada pengukuran pasar (misal: harga saham). Oleh karena itu, timbul pertanyaan bagaimana investor dapat menggunakan data akuntansi sebagai alat bantu mengambil keputusan investasi berdasarkan risiko saham tersebut. Pada gilirannya, perlu diketahui apakah terdapat pengaruh antara indikator atau ukuran risiko berdasarkan akuntansi terhadap risiko pasar suatu saham.

Dalam memeriksa pengaruh antara variabel berdasarkan indikator atau ukuran risiko berdasarkan akuntansi dengan risiko pasar suatu saham, berarti kita ingin melihat variabel apa saja yang terefleksi dalam data pasar. Dengan kata lain, variabel ukuran risiko berdasarkan akuntansi merefleksikan *underlying events* atau peristiwa yang menentukan tingkat risiko suatu aset, dimana peristiwa

tersebut juga tercermin dalam data pasar, seperti harga dari sekuritas tersebut. Oleh karena itu, menjadi sangat menarik untuk mengetahui variabel ukuran risiko berdasarkan akuntansi apa saja yang berpengaruh terhadap terbentuknya risiko pasar suatu sekuritas. Dengan mengetahui variabel apa saja yang menjelaskan pembentukan risiko sistematis, serta bagaimana pengaruh ukuran risiko akuntansi tersebut terhadap risiko sistematis, maka akan membantu investor dalam menyusun portfolio atau pemilihan saham. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, saat ini investasi di BEI semakin diminati oleh banyak kalangan dan lapisan masyarakat, tetapi tidak semua masyarakat tahu bagaimana cara menghitung risiko pasar suatu saham. Sebagian dari mereka mungkin hanya mengetahui variabel akuntansi tertentu yang dapat menggambarkan risiko. Oleh karena itu akan sangat berguna untuk mengetahui sejauh mana pengaruh indikator risiko berdasarkan akuntansi terhadap risiko pasar.

Berdasarkan uraian-uraian di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk memeriksa pengaruh ukuran risiko berdasarkan akuntansi terhadap risiko sistematis saham. Penelitian dilakukan terhadap sektor industri barang konsumsi di BEI. Seperti telah dijelaskan sebelumnya, pembicaraan, pertimbangan, serta penelitian mengenai pengaruh risiko akuntansi terhadap risiko pasar terjadi pada saham secara umum, tidak hanya pada suatu sektor tertentu. Namun, pada penelitian ini, dari kesembilan sektor yang terdaftar di BEI, penulis tertarik pada sektor barang konsumsi sebagai sampel penelitian. Sektor industri barang konsumsi belakangan ini menjadi incaran investor serta menjadi rekomendasi sejumlah analis (Kontan, 2008 dan Vivanews, 2009), dan sektor tersebut terbukti mampu bertahan dari guncangan krisis dan memberikan prospek yang baik bagi investor, terutama untuk investasi jangka panjang. Sektor industri barang konsumsi termasuk dalam sektor defensif, yang mampu bertahan di tengah guncangan ekonomi, karena sifatnya yang merupakan kebutuhan sehari-hari.

Penelitian mengenai hubungan serta pengaruh ukuran risiko berdasarkan akuntansi terhadap risiko pasar dilakukan oleh BKS (1970) dan Beaver dan Manengold (1975), yang menyimpulkan bahwa terdapat beberapa indikator risiko akuntansi yang memiliki pengaruh terhadap beta sebagai risiko sistematis.

Selanjutnya, dengan menggunakan variabel yang dihasilkan oleh BKS (1970), Farrelly, Ferris dan Reichenstein (1985) menginvestigasi apakah informasi laporan keuangan dapat merefleksikan risiko pasar dari perusahaan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa ukuran risiko akuntansi mampu memberikan informasi mengenai risiko perusahaan. Young et al (1991) juga melakukan perluasan studi yang telah dilakukan sebelumnya mengenai hubungan pengukuran risiko berdasarkan variabel akuntansi dengan risiko sistematis. Penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa variabel akuntansi dalam laporan keuangan dapat menjadi alat yang berguna bagi investor dalam menilai risiko pasar saham serta memiliki kemampuan memprediksi risiko sistematis di masa depan.

Penelitian yang dilakukan oleh Abdelghany (2005) pada perusahaan yang terdaftar di NYSE juga menyimpulkan bahwa terdapat beberapa ukuran risiko berdasarkan akuntansi yang memiliki hubungan dengan risiko pasar. Gonedes (1973), Boren dan Barnett (1984), Holthausen dan Larcker (1992), dan Mendoza (1994) juga menyatakan dalam penelitiannya bahwa data-data akuntansi merefleksikan risiko pasar suatu aset. Hasil-hasil penelitian sebelumnya akan membantu memahami variabel berdasarkan ukuran risiko akuntansi apakah yang dapat mempengaruhi risiko sistematis serta bagaimana hubungan risiko akuntansi dan risiko sistematis saham.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, pokok permasalahan pada penelitian ini adalah analisis pengaruh indikator atau ukuran risiko berdasarkan akuntansi terhadap risiko sistematis pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menguji hipotesa tentang pengaruh variabel-variabel yang berasal dari ukuran risiko akuntansi terhadap risiko sistematis dalam model estimasi. Penelitian ini akan menjawab pertanyaan mengenai bagaimana pengaruh ukuran risiko berdasarkan akuntansi terhadap risiko sistematis, dan sejauh mana pengaruh ukuran risiko berdasarkan akuntansi tersebut terhadap risiko sistematis.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh indikator atau ukuran risiko berdasarkan akuntansi terhadap risiko sistematis sebagai risiko pasar, serta seberapa besar pengaruh risiko berdasarkan akuntansi tersebut terhadap risiko sistematis pada sektor industri barang konsumsi di BEI.

1.4 Ruang Lingkup Penelitian

Adapun ruang lingkup dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini ditujukan untuk menguji pengaruh indikator atau ukuran risiko berdasarkan akuntansi terhadap risiko sistematis serta bagaimana hubungan di antara keduanya, pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Periode sampel dari penelitian ini meliputi Januari 2003 sampai Desember 2007.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai pengaruh indikator atau ukuran risiko berdasarkan akuntansi terhadap risiko sistematis saham, sehingga diharapkan bisa dijadikan referensi serta arahan bagi investor dalam melakukan keputusan investasi. Investor selanjutnya dapat menggunakan pula kombinasi antara data akuntansi sebagai fundamental perusahaan dengan data pasar, serta data makro untuk mengukur risiko perusahaan sebagai bahan pertimbangan yang lebih baik dalam menentukan pilihan investasi.

Hasil penemuan dari penelitian ini juga berguna bagi perusahaan yang ingin melakukan sendiri penilaian beta, di mana harga historis saham terbatas atau bahkan tidak tersedia. Hal tersebut dapat juga terjadi pada kasus IPO, dimana belum terdapat pasar sekunder. Sehingga, selain perusahaan dapat menggunakan beta perusahaan sejenis sebagai standar beta, perusahaan dapat pula menggunakan perhitungan ukuran risiko akuntansi sebagai alat pendukung dalam proses

penilaian beta saham perusahaan. Sama juga halnya apabila perusahaan sedang mempertimbangkan melakukan akuisisi bila target akuisisinya merupakan anak perusahaan dari perusahaan yang lebih besar, ataupun pada saat *spin-off*. Selain itu, dapat pula untuk memenuhi peraturan BAPEPAM mengenai pengungkapan (*disclosure*) informasi, termasuk risiko.

1.6 Metodologi Penelitian

Penelitian ini akan menggunakan metode regresi linear berganda serta didukung oleh regresi sederhana, dengan alat bantu *software* Eviews 4.1. setelah melakukan pemilihan model yang akan digunakan dalam regresi berganda, dan mendapatkan model yang optimal atau disarankan secara statistik, maka selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik, yaitu berupa uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Selanjutnya, setelah didapatkan model yang BLUE (*Best Linear Unbiased Estimated*), maka dilakukan uji signifikansi variabel dan model dengan melihat nilai t-statistik, F-statistik, dan *R-squared*. Setelah model yang optimal diperoleh, maka selanjutnya bisa dilihat dan dianalisis hubungan antara variabel bebas yang secara statistik signifikan tersebut terhadap variabel terikat.

Sampel pada penelitian ini yaitu perusahaan publik di sektor industri barang konsumsi yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2003-2007. Sampel penelitian harus memenuhi kriteria menerbitkan laporan keuangan yang lengkap dari 2003-2007 dan memiliki tahun fiskal yang berakhir pada Desember. Selanjutnya, peneliti hanya memasukkan perusahaan yang menghasilkan nilai beta yang signifikan melalui regresi sederhana, untuk selanjutnya menjadi sampel dalam regresi berganda terhadap variabel bebas.

Pada pengolahan data dalam regresi berganda, beta akan menjadi variabel terikat, dimana jenis data adalah *cross section*, yaitu data dari satu atau beberapa variabel yang dikumpulkan pada satu titik waktu. Pada pengolahan data ini terdapat 30 perusahaan sebagai sampel dengan perhitungan rata-rata variabel bebas selama periode 2003-2007. Di dalam penelitian ini terdapat 7 variabel bebas (*independent variables*) sebagai ukuran risiko akuntansi sebagai berikut:

1. *Leverage*. Rasio *debt to total asset* akan digunakan sebagai standar ukuran *leverage* pada penelitian ini, dan diharapkan terdapat hubungan yang positif antara *leverage* perusahaan dengan nilai beta ekuitasnya
2. *Asset size*. Pada umumnya, tingkat risiko gagal pada perusahaan yang lebih besar biasanya lebih rendah daripada perusahaan yang lebih kecil, sehingga berdasarkan alasan tersebut terdapat hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan beta.
3. *Current ratio*. Hubungan likuiditas dengan beta diharapkan negatif, karena posisi likuiditas yang lebih tinggi akan menghasilkan jaminan yang lebih aman apabila terjadi peristiwa yang tidak diinginkan.
4. *Earnings variability*. Standar deviasi dari rasio *earning-to-price* diambil sebagai ukuran *earnings variability*, dan diharapkan memiliki hubungan yang positif dengan beta.
5. *Growth*. *Growth* dalam penelitian ini didefinisikan sebagai pertumbuhan dari total aset, dan diharapkan memiliki hubungan negatif dengan beta.
6. *Dividend payout*. Perusahaan yang memperkirakan variabilitas yang tinggi pada pendapatan (laba) cenderung akan membayarkan proporsi yang lebih kecil dari penerimaan yang dikeluarkan sebagai dividen. Oleh karena itu, diharapkan terdapat hubungan negatif antara DPR dan beta.
7. *Co-variability earnings (Cov)*. *Co-variability earnings* antara satu perusahaan dengan kelompok perusahaan yang berada pada industri serupa diharapkan memiliki hubungan yang positif terhadap beta sebagai risiko pasar.

1.7 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini akan terdiri dari lima bab utama sebagai berikut :

Bab I : Pendahuluan

Bab ini berisi latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, ruang lingkup penelitian, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II : Landasan Teori

Bab ini akan berisi tinjauan literatur mengenai teori-teori dan konsep-konsep tentang studi-studi literatur yang menguji pengaruh indikator atau ukuran risiko berdasarkan akuntansi terhadap risiko sistematis.

Bab III : Metodologi Penelitian

Bab ini berisi penjelasan mengenai data dan metode yang digunakan dalam pengolahan data serta metode untuk mengetahui pengaruh indikator atau ukuran risiko berdasarkan akuntansi terhadap risiko sistematis.

Bab IV : Analisis dan Pembahasan Penelitian

Bab ini berisi analisis dari penelitian yang dilakukan dan juga akan dijelaskan bagaimana temuan yang didapatkan dari hasil penelitian tersebut.

Bab V : Penutup

Bab ini berisi kesimpulan atas hasil penelitian serta saran-saran yang terkait dengan penelitian ini sehingga diharapkan dapat berguna untuk penelitian selanjutnya.