

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dewasa ini, dunia perekonomian berkembang dengan sangat pesat, begitu pula halnya yang terjadi di Indonesia. Sebagai negara berkembang yang tengah membangun dan mengejar ketinggalannya dari negara-negara lain, Indonesia berupaya keras meningkatkan sektor perekonomian mereka dan salah satu caranya adalah dengan meningkatkan pembangunan nasional. “Salah satu ciri negara yang sedang berkembang adalah tingkat tabungan masyarakat masih rendah, sehingga dana untuk investasi menjadi tidak mencukupi” (Bruce Lloyd: 1976, hal., 46. dalam Amartiwi Nurul).

Peningkatan pembangunan nasional di bidang ekonomi tersebut tak lepas dari unsur pembiayaan (pendanaan) dan salah satu media yang dapat digunakan sebagai wahana pendanaan adalah pasar modal.

Pasar modal secara perlahan namun pasti telah tumbuh menjadi bagian penting dari tumbuh dan berkembangnya perekonomian Indonesia. Sebagai negara yang tengah membangun dan mengejar ketinggalannya dari negara-negara lain, maka faktor pembiayaan perusahaan merupakan salah satu faktor penentu. Pasar modal diharapkan mampu menjadi alternatif pendanaa bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia di samping

perbankan. Kehadiran pasar modal, pada sisi lainnya dapat dilihat sebagai alternatif dalam berinvestasi.

Di Indonesia, pengertian pasar modal adalah sebagaimana tertuang di dalam Keputusan Presiden (Kepres) No.52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal Bab I Pasal 1 di mana disebutkan “Pasar Modal adalah Bursa Efek seperti yang dimaksud dalam Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 (Lembaran Negara Tahun 1952 No. 67)”. Pasar modal dalam suatu negara merupakan suatu media untuk menghimpun dana baik dari dalam maupun luar negeri yang berasal dari masyarakat untuk menunjang pembiayaan pembangunan nasional. Kehadiran pasar modal bagi perusahaan berarti memperbanyak pilihan sumber dana jangka panjang. Sementara itu, bagi para investor pasar modal dapat dimanfaatkan untuk menginvestasikan dananya untuk memperoleh tingkat keuntungan tertentu di masa depan sehingga asset yang dimiliki saat ini nilainya dapat meningkat. Sebagai bagian dari sistem perekonomian suatu negara, pasar modal memiliki dua fungsi utama, yaitu fungsi ekonomi dan keuangan.

Dalam melakukan fungsi ekonominya, pasar modal memiliki peran sebagai perantara antara dua pihak, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana untuk diinvestasikan (investor) dan pihak yang membutuhkan dana tersebut (issuer). Bagi investor, dengan menanamkan dana yang mereka miliki, diharapkan dapat memperoleh tingkat pengembalian atas penanaman modal tersebut. Sedangkan bagi pihak issuer, tersedianya dana dari investor tersebut memungkinkan mereka untuk melakukan pengembalian usaha.

Fungsi kedua dari pasar modal yaitu fungsi keuangan menunjukkan peran pasar modal dalam memberikan kesempatan bagi pemilik dana (investor) untuk memperoleh imbalan sesuai investasi yang dipilih.

Salah satu bentuk investasi yang diperdagangkan di pasar modal adalah saham. Banyak hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam menilai seberapa menariknya suatu saham sehingga mereka tertarik untuk berinvestasi atas saham tersebut. Dalam berinvestasi, investor selalu berpikir rasional. Mereka selalu mempertimbangkan unsur *risk* dan *return* pada suatu investasi. Para investor dihadapkan pada keinginan untuk memperoleh *return* yang optimal dengan memperhatikan faktor risiko yang mereka hadapi. Investor berusaha untuk dapat memperoleh *return* yang maksimal dengan tingkat risiko tertentu atau memperoleh tingkat *return* tertentu dengan risiko seminimal mungkin.

Tingkat pengembalian (*return*) adalah tingkat pengembalian yang diminta oleh investor dengan mempertimbangkan tingkat sensitivitas saham terhadap pergerakan pasar yang diwakili oleh koefisien β dan juga mempertimbangkan premi risiko pasar sebagai varians antara *return* pasar dan tingkat pengembalian bebas risiko (Irfani dan Ibad, 2005:286). Premi risiko pasar merupakan tambahan pengembalian di atas tingkat bebas risiko yang diminta oleh investor sebagai kompensasi dari investor karena telah menanggung jumlah risiko rata-rata (Brigham & Houston, 2006 : 247).

Akan tetapi kenyataan membuktikan bahwa tingkat pengembalian (*return*) dari investasi adalah tidak pasti. Ketidakpastian inilah yang disebut dengan risiko. Perhitungan risiko dibutuhkan bagi investor yang akan melakukan investasi khususnya pada sekuritas saham. Investor harus memutuskan investasi seperti apa yang akan mendatangkan *return* yang proporsional dengan tingkat risiko yang *inherent* pada

sekuritas tersebut. Dengan demikian, investor perlu melakukan identifikasi dan mengukur tingkat risiko untuk menentukan tingkat *return* yang relevan.

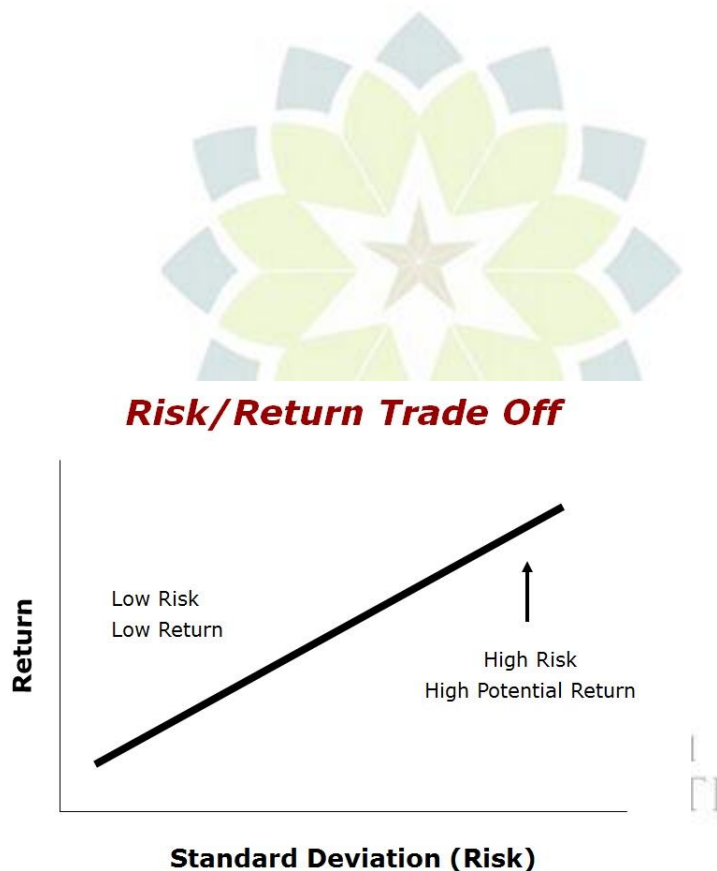
Asumsi penting dalam pembicaraan risiko dan *return* yang diharapkan ini adalah bahwa setiap investor adalah rasional dan tidak menyukai risiko atau *risk averter*. Sikap tidak menyukai risiko ini tercermin dari sikap bahwa setiap investor akan meminta tambahan *return* yang lebih besar dari setiap kenaikan tingkat risiko yang dihadapi atau dengan kata lain misalkan investor dihadapkan pada berbagai pilihan, maka investor tersebut akan lebih menyukai untuk memperoleh *return* yang sama dengan risiko yang lebih kecil.

Ketika seorang investor cenderung bersikap menghindari risiko, maka ia akan melakukan hal-hal yang dapat mengurangi kemungkinan risiko yang diterimanya saat berinvestasi. Salah satu hal yang dapat dilakukan adalah dengan memversifikasikan investasinya ke beberapa jenis saham dalam bentuk portofolio saham. Ketika semua investor melakukan diversifikasi tersebut karena dianggap dapat mengurangi risiko, maka risiko yang hilang akibat diversifikasi itulah yang relevan dalam perhitungan risiko (Suad Husnan : 1998) dan risiko ini dinamakan risiko sistematis (beta). Oleh karena itulah penelitian ini menggunakan beta sebagai risiko sistematis.

Investor selalu mencari alternatif investasi yang memberikan *return* tertinggi dengan tingkat risiko tertentu. “Mengingat risiko yang melekat pada investasi saham lebih tinggi dari pada investasi pada perbankan, *return* yang diharapkan juga lebih tinggi”. Hal ini sesuai dengan teori investasi oleh (Widiatmodjo 2000:84).

Dalam penilaian sekuritas dipergunakan konsep adanya hubungan yang positif antara risiko dengan *return* yang diharapkan oleh investor. Karena investor bersikap tidak

menyukai risiko maka mereka bersedia mengambil suatu kesempatan investasi yang lebih berisiko kalau mereka mengharapkan akan memperoleh *return* yang tinggi. Bila, hubungan antara tingkat risiko dan tingkat *return* yang diharapkan tersebut digambarkan, maka akan seperti gambar di bawah ini:



Gambar 1.1
Hubungan Risiko dengan *Return*
Sumber: Suad Husnan

Dari gambar dapat disimpulkan bahwa hubungan antara risiko dengan *return* adalah positif dan linear artinya semakin tinggi risiko maka semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan oleh investor.

Terdapat dua macam risiko yang dihadapi investor ketika berinvestasi dalam pasar modal yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis disebut juga risiko pasar dimana risiko ini berhubungan erat dengan perubahan harga saham jenis tertentu atau kelompok tertentu yang disebabkan oleh antisipasi investor terhadap perubahan tingkat *return* yang diharapkan.

Investasi pada aset finansial, terutama dalam bentuk sekuritas saham, memiliki faktor ketidakpastian yang lebih besar jika dibandingkan dengan investasi pada aset riil, dalam hal terjadinya arus kas di waktu yang akan datang. Ketidakpastian arus kas masa depan atas investasi dalam sekuritas dipengaruhi oleh faktor pembentuk risiko investasi, baik risiko sistematis maupun risiko tidak sistematis. Risiko sistematis yang dikenal dengan istilah risiko pasar merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan, seperti perang, inflasi, resesi dan tingkat suku bunga yang tinggi. Sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Karena perbedaan itulah masing-masing saham memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap setiap perubahan harga (Halim, 2005:43-44).

Untuk mengukur risiko digunakan beta yang menjelaskan *return* saham yang diharapkan. Beta merupakan pengukur yang tepat dari indeks pasar karena risiko suatu sekuritas didiversifikasikan dengan baik, tergantung pada kepekaan masing-masing saham terhadap perubahan pasar yaitu pada beta saham-saham tersebut.

Beta saham sebagai pengukur dari risiko pasar, mengindikasikan tingkat kepekaan (pengukur) suatu saham terhadap kondisi pasar secara umum. Jika beta suatu saham lebih besar dari satu, berarti saham tersebut memiliki risiko lebih tinggi dari risiko rata-rata pasar, dan saham tersebut termasuk saham agresif. Sebaliknya, jika beta suatu saham lebih kecil dari satu, berarti saham tersebut memiliki risiko lebih rendah dari risiko rata-rata pasar, dan saham tersebut termasuk saham defensif (Halim, 2005 : 74-75).

Risiko untuk pasar modal yang berkembang perlu disesuaikan dengan keadaan perekonomian yang ada. Alasannya adalah beta yang belum disesuaikan masih merupakan beta yang bias (penyimpangan) disebabkan oleh perdagangan saham yang tidak sinkron (*non-synchronous trading*). Perdagangan yang tidak sinkron terjadi akibat ada beberapa saham yang tidak diperdagangkan. Perdagangan yang tidak sinkron dapat dilihat melalui perbandingan rata-rata hari perdagangan aktif per emiten dengan hari perdagangan aktif.

**Tabel 1.1 Rata-rata Hari
Perdagangan Aktif**

| | Rata-Rata Hari Perdagangan Aktif | Hari Perdagangan Aktif |
|------|---|---------------------------------------|
| 2008 | 25 | 240 |
| 2009 | 125 | 241 |
| 2010 | 138 | 245 |
| 2011 | 162 | 247 |
| 2012 | 175 | 246 |

**Sumber : IDX Fact Book 2009-2012,
IDX Yearly Statistics 2012**

Dari tabel 1 menunjukkan bahwa pada tahun 2008 dari 240 hari perdagangan aktif, rata-rata hari perdagangan aktif per emiten hanya 25 hari. Tahun 2009, rata-rata

hari perdagangan aktif per emiten 125 hari dari 241 hari perdagangan aktif. Dari 245 hari perdagangan aktif, hanya 138 hari rata-rata hari perdagangan aktif per emiten. Di tahun 2011 dari 247 hari perdagangan aktif, rata-rata hari perdagangan aktif per emiten 162 hari. Sedangkan pada tahun 2012 dari 246 hari perdagangan aktif, rata-rata hari perdagangan aktif per emiten hanya 175 hari. Hari perdagangan tidak aktif ini akan menyebabkan perdagangan tidak sinkron yang pada akhirnya membuat perhitungan beta menjadi bias. Oleh sebab itu beta pasar modal yang berkembang perlu disesuaikan.

Dengan demikian, beta yang bias (menyimpang) akibat perdagangan tidak sinkron harus dikoreksi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2009:88) menunjukkan metode koreksi yang paling tepat digunakan adalah metode Scholes-Williams dengan periode koreksi 2 *lag* dan 3 *lead* untuk data return berdistribusi tidak normal dan metode Fowler-Rorke dengan periode koreksi 3 *lag* dan 1 *lead* untuk data return berdistribusi normal. Yang dimaksud *lead* disini adalah garis indicator memiliki fungsi memprediksi pergerakan harga saham, sedangkan *lag* juga merupakan indicator yang menunjukkan perubahan harga saham.

Investasi properti merupakan investasi jangka panjang karena berbentuk fixed asset dan harga properti semakin meningkat sepanjang tahun. Properti semakin marak diperdagangkan baik dalam bentuk asset (harta tidak bergerak) maupun berbentuk saham yang diperdagangkan di pasar modal. Namun, kenaikan harga properti menjadi tidak terkendali dan pertumbuhannya sangat sensitif terhadap kondisi perekonomian. Dampak global *economic crisis* tahun 2008 menjadi goncangan untuk ekonomi global yang melanda hampir diseluruh negara di dunia tak terkecuali perekonomian Indonesia dan berpengaruh negatif terhadap iklim investasi pasar modal. Berdasarkan data Statistik

Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI), dampak krisis global pada triwulan IV tahun 2008 terhadap perekonomian Indonesia antara lain melemahnya tingkat ekspor, menurunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hingga mencapai level 1.355.405, volatilitas valas dengan terdepresiasi mata uang Rupiah (Rp) terhadap Dollar (\$) mencapai Rp 12.150 per dollar AS, suku bunga acuan (BI Rate) mencapai 9.5 persen dan tingkat Inflasi Indonesia (IHK) yang mencapai 11,06 persen. Naik turunnya transaksi di pasar modal berpengaruh pada kondisi makroekonomi seperti tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar dan mata uang. Tak terkecuali, stabilitas politik suatu negara dapat mempengaruhi perdagangan saham. Peneliti Baramuli (2009) menyatakan bahwa krisis ekonomi menyebabkan variabel- variabel ekonomi seperti suku bunga, inflasi, nilai tukar maupun PDB mengalami perubahan yang cukup tajam.

Dalam tulisan Sugianto (Tribune news, Juli 13, 2012) menyebutkan Indonesia masuk lima besar emerging market tahun 2012 - 2017 berdasarkan Global Intelligence Alliance (GIA), negara-negara tersebut antara lain; Brasil, India, China, Rusia, dan Indonesia. Negara emerging market merupakan negara berkembang yang menuju pertumbuhan ditandai dengan industrialisasi yang cepat dan kebutuhan investasi modal yang sangat besar, sehingga mampu menarik para investor.

Dampak krisis global tersebut tidak menyurutkan niat para developer untuk berinvestasi pada property dan real estate bahkan perkembangan bisnis properti semakin menjamur khususnya pada bidang housing (residential), shopping center, office building, hotel bahkan apartment. Benedictus Agung (dikutip dalam H.B Alexander, Kompas.com, Mei 16, 2013) menyatakan "Populasi pembeli akhir yang berusia produktif (30 tahun) terus bertambah setiap tahunnya. Mereka membutuhkan hunian yang layak,

kalangan ini yang akan mendorong sektor properti terus bertumbuh dan diimbangi dengan daya beli yang terus meningkat." Sehingga, peningkatan demand properti akan tetapi supply properti tidak bertambah yang mengakibatkan harga properti melambung tinggi bahkan harga properti menjadi tidak masuk akal karena harga ditentukan sendiri oleh para developer. Menurut data Badan Pusat Statistik (BPS) kebutuhan pasokan rumah masyarakat sebanyak 200.000 unit per tahun namun saat ini masih kekurangan pasok rumah (backlog) sebesar 15 juta unit sehingga kekurangan rumah terus terjadi. Kenaikan harga properti ini dijadikan momentum para investor untuk memperoleh keuntungan. Pengaruh kenaikan harga properti secara linier menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan property dan real estate diperdagangan Bursa Saham. Bahkan, pergerakan trading sektor property dan real estate yang semakin menggeliat hingga mengalami bubble burst atau kenaikan dan penurunan yang sangat signifikan.

Sektor property dan real estate dapat dijadikan tolak ukur pertumbuhan ekonomi suatu negara. Jika kondisi makroekonomi negara tumbuh pesat maka bisnis property dan real estate juga mengalami pertumbuhan dan juga sebaliknya. Dalam tulisan T.G Diredja (Kompas, Oktober 25, 2013) menyatakan: "Jika kondisi makroekonomi nasional sedang tumbuh tinggi, bisnis properti ikut menggeliat. Namun, jika ekonomi surut maka industri properti akan ikut surut. Kondisi ekonomi Indonesia kembali terpuruk pada tahun 2013 yang dipicu oleh kenaikan harga BBM (Bahan Bakar Minyak) sehingga meningkatkan laju inflasi mencapai 9,2 persen dan suku bunga perbankan sebesar 7,25 persen." (p.71)

Pertumbuhan ekonomi sangat bergantung pada kondisi ekonomi negara dan sektor property dan real estate dapat dijadikan indikator penting untuk menganalisis

kesehatan ekonomi suatu negara. Hal ini disebabkan banyak investor asing yang menanamkan modal di Indonesia dalam bisnis properti. Apabila kondisi ekonomi Indonesia bergejolak maka dapat menyurutkan niat investor asing untuk menarik modalnya.

Peneliti Pakpahan (dikutip dalam Fuadi, 2009) menunjukkan bahwa sektor properti merupakan salah satu sektor yang paling tinggi volatilitas returnnya. H.B Gunawan (Kompas, Oktober 23, 2013) menulis bahwa Sektor properti di Bursa Efek Indonesia merupakan the best performer dibandingkan kinerja sektor lain seperti perbankan dan consumer goods.

Banyak masyarakat tertarik menginvestasikan dananya di sektor properti dikarenakan harganya yang cenderung selalu naik. Kenaikan harga properti cenderung naik disebabkan karena harga tanah yang cenderung naik, supply tanah bersifat tetap sedangkan demand nya akan selalu bertambah besar seiring dengan penambahan jumlah penduduk serta bertambahnya kebutuhan manusia akan tempat tinggal, perkantoran, pusat perbelanjaan, taman hiburan dan lain-lain.

Sektor properti terdiri dari dua sub sektor yaitu sub sektor *Real Estate* dan *Property* dan sub sektor Konstruksi (*Building Construction*). Masing-masing sub sektor memiliki risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko berkaitan dengan perubahan yang terjadi di luar pasar secara keseluruhan, misalnya perubahan suku bunga, inflasi, resesi ekonomi, kebijakan ekonomi secara menyeluruh, dan perubahan harapan investor terhadap perkembangan ekonomi. Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan, dan terjadi karena karakteristik perusahaan atau institusi keuangan yang mengeluarkan

sekuritas, misal dalam kemampuan manajemen, kebijakan investasi, kondisi dan lingkungan kerja.

Investasi di sektor properti dan sektor konstruksi pada umumnya bersifat jangka panjang dan pertumbuhannya sangat sensitif terhadap indikator makro ekonomi, seperti pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah. Sejak krisis ekonomi tahun 1998, banyak perusahaan pengembang mengalami kesulitan memiliki hutang yang didominasi oleh Amerika dalam jumlah yang besar, yang telah dipinjamnya pada saat sebelum krisis ekonomi guna membangun properti. Krisis ekonomi menyebabkan bunga kredit melonjak hingga 50% sehingga pengembang mengalami kesulitan untuk membayar cicilan kreditnya (dalam bentuk dollar Amerika).

Bisnis properti mengalami kejayaan pada tahun 1996. Para ahli properti memperkirakan bisnis properti mempunyai siklus perkembangan setiap tujuh tahun sekali. Setelah booming pada tahun 1996, diperkirakan pada tahun 2003 bisnis properti akan kembali mengalami masa kejayaannya, akan tetapi terjadi krisis ekonomi pada tahun 1998, maka perkiraan menjadi mundur ke tahun 2005. Sebenarnya iklim investasi di sektor properti sudah

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

Sektor properti terus mengalami pertumbuhan, berdasarkan data Laporan Bulanan Bank Umum (LBU) menunjukkan bahwa penyaluran kredit properti oleh bank umum sampai dengan triwulan III-2012 (September 2012) mencapai Rp 356,92 triliun, sedikit menurun dibandingkan triwulan lalu (-0,42%), namun masih meningkat 22,08% dibandingkan periode yang sama tahun lalu. Kredit properti tersebut memberikan kontribusi sebesar 13,81% dari total outstanding kredit bank umum (Rp 2.583, 8 triliun).

Secara triwulan, pertumbuhan terbesar dialami oleh kredit konstruksi (8,88%), diikuti dengan kredit real estate yang meningkat 5,56%, sedangkan kredit untuk perumahan dan apartemen (KPR/KPA) mengalami penurunan 5,51%. Pertumbuhan kredit konstruksi yang cukup pesat semakin menekan pangsa KPR&KPA (meskipun tetap yang terbesar dalam kredit properti) yakni dari 61,40% menjadi 58,41%. Pangsa terbesar kedua berasal dari kredit konstruksi 27,49% dan kredit real estate 14,10%,. (www.bi.go.id, 11 Januari 2013) merupakan sektor yang paling merasakan imbas dari krisis ekonomi tersebut dimana sektor konstruksi pada tahun 1998 terpuruk hingga minus 36,4% dan mengalami pertumbuhan paling parah dibandingkan sektor ekonomi yang lainnya seperti manufaktur dan pertanian. Dalam kurun waktu tersebut perusahaan-perusahaan jasa konstruksi sangat terpuak pada saat terjadinya krisis ekonomi karena volume pekerjaan konstruksi berkurang drastis, proyek ditangguhkan atau dihentikan sementara oleh pemiliknya dan juga pemilik proyek banyak yang kesulitan melakukan pembayaran kepada kontraktor.

B. Identifikasi Masalah Penelitian

Return saham yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan akan diperoleh dari suatu dana atau modal yaitu tingkat pengembalian diharapkan akan diperoleh dari suatu dana atau modal yang ditanamkan pada suatu saham tertentu. Salah satu faktor yang mempengaruhi *return* saham yaitu harga saham. Harga saham dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan berasal dari dalam perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan tersebut. Sedangkan faktor eksternal perusahaan berasal dari luar perusahaan seperti perusahaan di bidang politik, ekonomi, sosial, budaya dan

pertahanan. Dalam penelitian ini yang akan diteliti adalah beta sebagai pengukur risiko yang sistematis yang berasal dari eksternal perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka dapat diidentifikasi permasalahan sebagai berikut

1. Adanya faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham yang perlu diketahui investor.
2. Banyak anggapan bahwa sejauh ini orang beranggapan bahwa kenaikan risiko akan dibarengi dengan kenaikan *return*, begitu pun sebaliknya.
3. Risiko berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

C. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka pembatasan masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Apakah terdapat pengaruh positif risiko terhadap *return* saham pada sub sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUNAN GUNUNG DJATI
BANDUNG

D. Tujuan Penelitian

Penelitian ini diadakan dengan maksud mengumpulkan data dan informasi yang relevan untuk diolah dan dianalisa dengan tujuan antara lain:

Untuk mengetahui pengaruh risiko terhadap *return* saham pada sub sektor *property, real estate* dan konstruksi bangunan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian.

E. Kegunaan Penelitian

Manfaat penelitian ini antara lain

1. Penulis

Bagi penulis, diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat untuk lebih memahami bagaimana cara menganalisis dan memecahkan masalah-masalah yang nyata dengan mengaplikasikan teori-teori yang telah diperoleh di bangku perkuliahan.

2. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor maupun calon investor dalam melakukan investasi saham di pasar modal dengan melihat kondisi perusahaan melalui beta saham yang akan dijadikan alat ukur risiko sistematis.

3. Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi perangkat manajemen perusahaan dalam memecahkan masalah-masalah yang dihadapi oleh perusahaan dan acuan dalam mengambil kebijakan keuangan perusahaan yang berhubungan dengan risiko dan *return* yang diperoleh perusahaan.

4. Penelitian Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya terutama yang berhubungan dengan risiko dan *return* saham.

F. Kerangka Pemikiran

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai macam instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk

hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah *public authorities*, maupun swasta (Husnan, 2001).

Pasar modal berpengaruh dalam menjakankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan suatu negara. Dalam menjalankan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan tersebut. Dari sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlakukan oleh pihak *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan investasi tersebut.

Pasar modal sendiri terdiri dari pasar primer dan pasar sekunder. Pasar primer adalah pasar untuk surat-surat berharga yang baru diterbitkan. Pada pasar primer, dana berasal dari pembeli sekuritas kepada perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut (sektor investasi).

Investasi dapat didefinisikan sebagai penyaluran sumber dana yang ada pada saat ini dengan mengharapkan keuntungan di masa yang akan datang dengan tujuan untuk memperoleh penghasilan selama jangka waktu tertentu.

Dalam melakukan investasi di pasar modal, seorang investor menginginkan return (tingkat pengembalian) yang setinggi-tingginya dari investasi yang mereka lakukan. Tetapi, pada kenyataannya return dari suatu investasi tidaklah pasti. Ketidakpastian ini disebut dengan risiko. Ketika hendak melakukan investasi, investor harus mempertimbangkan toleransi risiko yang kan diterima, karena setiap potensi hasil investasi mempunyai potensi risiko yang

berimbang. Dengan kata lain, apabila diharapkan tingkat pengembalian yang besar, maka risiko yang akan dihadapi akan besar juga, begitu pula sebaliknya.

Secara umum pengertian risiko adalah kemungkinan hasil pengembalian dari suatu investasi berbeda dengan hasil pengembalian yang diharapkan. Risiko dapat pula diartikan sebagai kemungkinan adanya kerugian dari suatu dana atau modal yang ditanamkan pada suatu investasi sebagai pengaruh dari ketidakpastian. Risiko dalam investasi dibagi menjadi dua, yaitu:

1. Risiko tidak sistematis (*Unsystematic Risk*) merupakan risiko yang terkait dengan suatu saham tertentu yang umumnya dapat dihindari atau diperkecil dengan diversifikasi.
2. Risiko sistematis (*Systematic Risk*) merupakan risiko pasar yang bersifat umum dan berlaku bagi semua saham dalam pasar modal yang bersangkutan. Risiko ini tidak mungkin dapat dihindari oleh investor melalui diversifikasi sekalipun.

Sikap investor dalam melengapi risiko dapat dibedakan menjadi tiga yaitu :

1. *Risk Averse* yaitu sikap seorang investor yang akan memilih investasi yang memiliki risiko yang lebih rendah dengan tingkat *return* yang diharapkan sama besar.
2. *Risk Neutral* yaitu sikap seorang investor yang akan memilih investasi yang tingkat *return*-nya sesuai dengan risiko yang dihadapi.
3. *Risk Seeker* yaitu sikap seorang investor yang akan memilih investasi yang memiliki risiko investasi yang lebih tinggi dengan tingkat *return* yang diharapkan sama besar.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi, tetapi diharapkan terjadi pada masa yang akan datang (*expected return*). Salah satu jenis pengukuran *return*

realisasi yang sering digunakan adalah *return* total, yaitu *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* ini dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$R = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Dimana :

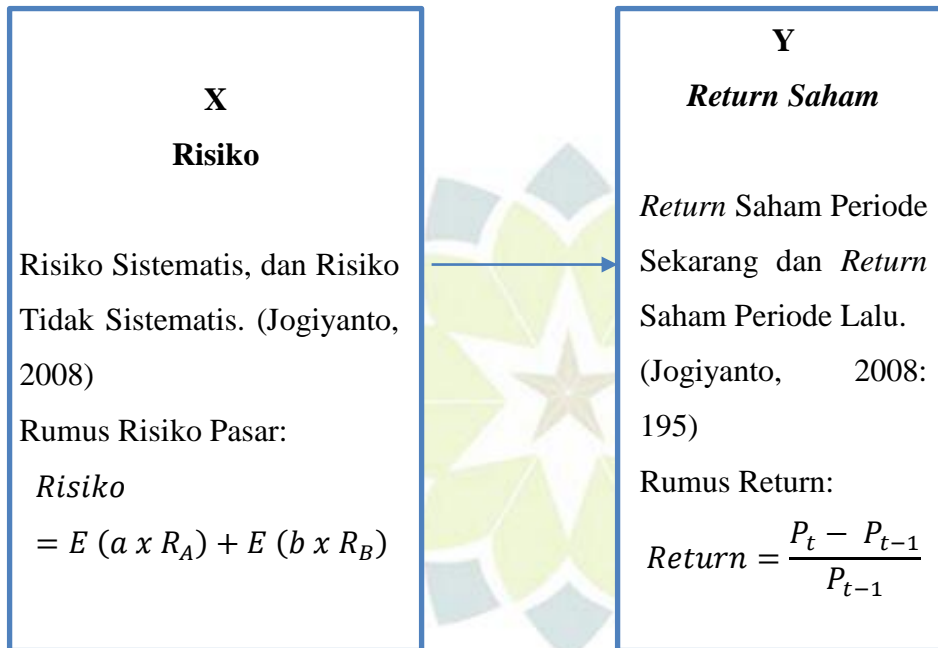
R_t = *return* saham pada periode t

P_t = harga saham pada periode t

P_{t-1} = harga saham pada periode t-1

Risiko dari suatu investasi diukur dengan besarnya varian atau standar deviasi dari *return* yang diharapkan (*expected return*). Semakin besar tingkat penyebaran (varian) maka investasi tersebut menjadi semakin berisiko. Dalam penelitian ini, risiko yang akan diukur dan dianalisis pengaruhnya terhadap *return* saham adalah risiko sistematis yang diukur dengan beta. Beta adalah pengukur volatilitas suatu risiko sistematis pada sekuritas. Beta dihitung untuk mengetahui risiko pasar yang dihadapi oleh suatu perusahaan dan sejauh mana tingkat risiko pasar dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan.

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah beta sebagai pengukur risiko sistematis berpengaruh secara positif terhadap *return* saham pada perusahaan jasa sub sektor *property & real estate* dan sektor konstruksi bangunan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2016-2017. Jika digambarkan, maka kerangka pemikiran di atas dapat digambarkan sebagai berikut :



Sumber: <http://elib.unikom.ac.id/>

Dibuat oleh peneliti: Elwindian (tahun 2010:64)

Gambar 1.2
Kerangka Pemikiran Penelitian

G. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka penulis dalam penelitian ini akan merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_a : Risiko berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

H. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai hubungan antara beta dengan tingkat pengembalian (return) saham di Indonesia jumlahnya tidak sedikit dan memberikan hasil yang berbeda-beda sebagai berikut.

1. Michell Suharli (2005)

Penelitian yang pernah dilakukan oleh Michell Suharli dengan mengambil saham-saham pada industry food and beverages di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan periode penelitian 2001-2004. Penelitian dilakukan untuk menguji apakah beta sebagai pegukur sistematik memberikan pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hasil dari penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa beta tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

2. Ni Nyoman Devi Septiani (2014)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ni Nuoman Devi menghasilkan yaitu pertama, beta tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham pada periode sebelum krisis global yang mengindikasikan bahwa pada keadaan perekonomian normal atau sebelum krisis terjadi. Kedua, rata-rata return periode sebelum dan saat krisis global adalah sama, dimana hasil ini membuktikan bahwa return saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia tidak terkena dampak krisis keuangan global secara signifikan.

3. Novel Pramitasari (2013)

Berdasarkan hasil analisis diperoleh hasil bahwa risiko pasar saham aktif berpengaruh secara signifikan terhadap required return saham aktif. Dalam penelitian ini menunjukkan risiko pasar saham aktif mempunyai hubungan yang negatif terhadap required return saham aktif.

4. Feny Wulandari (2012)

Hasil penelitian yang berjudul Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia, menunjukkan bahwa variabel Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), dan Total Asset Turnover (TAT) mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan variabel Current Ratio (CR), Net Profit Margin (NPM), Return On Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER), dan Price to Book Value (PBV) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

5. Giovanni Budialim (2013)

Berdasarkan penelitian yang berjudul Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Risiko Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods Di Bursa Eefek Indonesia Periode 2007-2011, variabel CR, DER, ROA, ROE, EPS, BVPS, dan Beta secara bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham Sektor *Consumer Goods* selama periode 2007-2011.

6. Nurul Amartiwi (2009)

Berdasarkan Penelitian Nurul Amartiwi yang berjudul Pengaruh Beta terhadap Return Saham Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu, beta berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian mengenai hubungan antara risiko dengan tingkat pengembalian (*return*) saham di Indonesia jumlahnya tidak sedikit dan memberikan hasil yang berbeda-beda. Beberapa penelitian seperti di bawah ini:

Tabel 1.2
Penelitian Terdahulu

| No | Nama Peneliti | Judul Penelitian | Variabel Penelitian | Hasil Penelitian | Analisis |
|----|------------------------------|--|---------------------|---|---|
| 1. | Michell Suharli (2005) | Pengaruh Beta Terhadap Return Saham Pada <i>Industry Food and Beverages</i> di Bursa Efek Jakarta periode penelitian 2001-2004 | Beta, Return Saham | Hasil dari penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa beta tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham. | Hasil penelitian ini, tidak sama dengan teori risiko dan return yang hubungannya positif, terdapat faktor lain misalnya objek penelitian yang dapat menunjukkan hasil tidak signifikan. |
| No | Nama Peneliti | Judul Penelitian | Variabel Penelitian | Hasil Penelitian | Analisis |
| 2. | Ni | Analisis | Beta, <i>Return</i> | Beta tidak | Tidak adanya |

| | | | | | |
|-----------|--------------------------------------|--|--|--|--|
| | Nyoman Devi Septiani (2014) | Pengaruh Beta Terhadap <i>Return</i> Saham Periode Sebelum Dan Saat Krisis Global (Studi Pada Perusahaan Perbankan di BEI) | Saham | berpengaruh signifikan terhadap return saham pada periode sebelum dan saat krisis global. | pengaruh yang terdapat pada penelitian Ni Nyoman Devi mengindikasikan bahwa pada keadaan perekonomian normal atau sebelum krisis terjadi. |
| 3. | Novel Prमितasari (2013) | Pengaruh Risiko Pasar Terhadap <i>Required Return</i> Saham Aktif Dan Tidak Aktif Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012 | Risiko Pasar, <i>Required Return</i> Saham Aktif dan Tidak Aktif | Berdasarkan hasil analisis diperoleh hasil bahwa risiko pasar saham aktif berpengaruh secara signifikan terhadap <i>required return</i> saham aktif. | Penelitian Nobel Prमितasari sejalan dengan teori dan hipotesis pada penelitian ini dan menunjukkan hasil yang sama, namun terdapat perbedaan di variabel <i>y</i> yaitu <i>required return</i> . |
| No | Nama Peneliti | Judul Penelitian | Variabel Penelitian | Hasil Penelitian | Analisis |
| 4. | Feny | Analisis Pe | Rasio | Debt to Equity | Penelitian Feny |

| | | | | | |
|-----------|----------------------|---|----------------------------|---|--|
| | Wulandari (2012) | ngaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia | Keuangan, Return Saham | Ratio (DER), Return On Asset (ROA), dan Total Asset Turnover (TAT) mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan variabel Current Ratio (CR), Net Profit Margin (NPM), Return On Equity (ROE), Price Earnig Ratio (PER), dan Price to Book Value (PBV) tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham. | Wulandari menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian ini yaitu signifikan. Namun dengan variabel yang berbeda yaitu rasio keuangan yang tidak diteliti di penelitian ini dapat menjadi gambaran faktor lain yang mempengaruhi return selain risiko. |
| No | Nama Peneliti | Judul Penelitian | Variabel Penelitian | Hasil Penelitian | Analisis |

| | | | | | |
|----|--------------------------|---|---|--|---|
| 5. | Giovanni Budialim (2013) | Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Risiko Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011 | Kinerja Keuangan, Risiko, <i>Return</i> Saham | Variabel CR, DER, ROA, ROE, EPS, BVPS, dan Beta secara bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham Sektor <i>Consumer Goods</i> selama periode 2007-2011. | Penelitian yang dilakukan oleh Giovanni sesuai dengan teori dan hipotesis risiko dan return. Jika dibandingkan dengan penelitian ini, terdapat perbedaan variabel yaitu kinerja keuangan. |
| 6. | Nurul Amartiwi (2009) | Pengaruh Beta terhadap Return Saham Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) | Beta, <i>Return</i> Saham | Beta berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham | Hasil penelitian Nurul Amartiwi sejalan dengan teori yang ada bahwa risiko berpengaruh terhadap <i>sreturn</i> saham. |