

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Era globalisasi adalah era dimana batas-batas suatu bangsa dalam segala bidang terutama bidang perdagangan dan arus investasi yang semakin tidak jelas. Krisis ekonomi yang menimpa sebagian negara-negara di Asia pada tahun 1997 adalah salah satu dampak globalisasi yang berwujud liberalisasi perdagangan dunia. Liberalisasi dunia dalam bidang ekonomi yaitu perdagangan bebas, mengakibatkan dunia usaha mau tidak mau harus meningkatkan kinerjanya yang efektif dan efisien, terutama dalam memperoleh dana murah. Dewasa ini pasar modal merupakan alternatif sumber pengerahan dana yang diminati para pengusaha. Diantaranya, keunggulan yang dimiliki pasar modal adalah perusahaan dapat memperoleh dana yang relatif besar, bahkan masyarakat diberikan kesempatan untuk turut serta memiliki saham.

Pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (*lender*) ke pihak yang memerlukan dana (*borrower*) sedangkan fungsi keuangan dilakukan dengan cara menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrower* dan para *lender* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi .

Jenis sekuritas yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal adalah saham dan obligasi. Obligasi merupakan tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah sedangkan saham adalah tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Harga saham akan meningkat apabila prospek perusahaan baik dan akan menurun apabila prospek perusahaan tersebut buruk. Setiap investasi mengandung unsur ketidakpastian, maka para pemodal harus memperkirakan berapa keuntungan (*return*) yang diharapkan dalam investasi dan seberapa jauh hasil yang diperoleh menyimpang dari nilai yang diharapkan (*risk*).

Risiko (*risk*) dapat dibagi dua, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihindarkan karena dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berhubungan dengan indeks pasar seperti perubahan daya beli uang, fluktuasi tingkat suku bunga dan juga keadaan harga saham di pasar modal. Sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko khusus yang berasal dari masalah intern perusahaan tersebut. Risiko ini dapat dihindarkan dengan melakukan diversifikasi investasi.

Ada dua komponen return dari investasi saham di pasar modal yaitu *capital gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder. Komponen kedua yakni *yield*, merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik misalnya berupa dividen atau bunga. Berdasarkan pada teori dalam perdagangan saham berlaku teori "*high risk, high return*" (teori Keynes) yang

artinya semakin tinggi tingkat risiko suatu saham maka semakin tinggi tingkat keuntungan yang disyaratkan. Oleh karena itu seorang pemodal yang akan berinvestasi pada saham tidak hanya memperhatikan keuntungan yang diterima tetapi juga harus memperhitungkan risiko yang akan dihadapi.

Dengan alasan pentingnya hubungan antara risiko dan keuntungan saham sebagai bahan pertimbangan bagi seorang investor untuk menentukan besarnya risiko yang harus ditanggung dari keuntungan yang diharapkan maka sebagai bahan pembahasan dalam penelitian ini penulis memberi judul **“HUBUNGAN RISIKO DAN RETURN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA (Periode Januari 2002 – Desember 2003)”**.

1.2 Perumusan Masalah

Setelah melihat latar belakang masalah di atas, maka yang menjadi perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Berapa besarnya risiko dan tingkat keuntungan saham ?
2. Bagaimana hubungan antara risiko dan tingkat keuntungan saham ?

1.3 Batasan Masalah

Dalam melakukan penelitian ini diperlukan adanya suatu batasan-batasan supaya permasalahan yang akan diteliti tidak menjadi luas yang nantinya akan mengakibatkan pembahasan masalah menjadi kabur. Batasan-batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini menggunakan harga saham individual dan indeks harga pasar mingguan yang lengkap.
2. Penelitian ini menggunakan data dari bulan Januari 2002 sampai dengan Desember 2003.
3. Penelitian ini menggunakan variabel terikat dan variabel bebas, untuk variabel terikatnya adalah tingkat keuntungan saham, sedangkan variabel bebasnya adalah risiko saham yaitu menggunakan risiko sistematis.
4. Dalam penelitian ini perusahaan yang digunakan sebagai populasi adalah perusahaan-perusahaan yang listed di Bursa Efek Jakarta.
5. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan yang memiliki modal pasar minimal 0,25% dari total modal pasar dan berada pada peringkat 50 besar perusahaan yang memiliki modal pasar yang terbesar di Bursa Efek Jakarta serta tidak bergerak dibidang lembaga keuangan, baik perbankan maupun non perbankan.

1.4 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui besarnya risiko dan tingkat keuntungan saham
2. Untuk mengetahui hubungan antara risiko dan tingkat keuntungan saham

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi investor

Sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berkaitan dengan investasi pasar modal.

2. Bagi penulis

Bermanfaat sebagai alat penerapan di bangku kuliah dan diharapkan sebagai pelengkap ilmu yang telah dipelajari sebelumnya.

3. Bagi pihak lain

Agar penelitian ini dapat menambah wawasan dalam bidang investasi pasar modal.

1.4 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah penelitian, batasan masalah dan asumsi, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Bab ini berisi penjelasan dan pembahasan secara rinci kajian pustaka yang meliputi, hasil penelitian terdahulu, landasan teori, dan model empiris.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini menjelaskan lokasi penelitian, variabel penelitian, instrumen atau alat pengumpul data, data dan teknik pengumpulan data, populasi dan sampel, serta alat analisis.

BAB IV ANALISIS DATA

Pada bab ini akan didapat hasil yang diperoleh dalam penelitian dan analisis secara kuantitatif dan kualitatif.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Merupakan bab penutup yang berisi tentang kesimpulan dan saran-saran berdasarkan penambahan-penambahan pada bab sebelumnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya banyak dilakukan pada periode sebelum krisis, yaitu dengan judul "Hubungan Risiko Dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta (Periode Januari 1996-Januari 1997)" oleh Candra Prasetyo Ariesta. Kesimpulan yang diperoleh adalah terdapat hubungan yang searah dan kuat antara risiko dan daerah return, dimana nilai return yang tinggi ternyata mempunyai risiko yang tinggi dan sebaliknya.

Yetty Faika dengan judul "Analisa Risiko dan Tingkat Keuntungan Saham Industri Makanan & Minuman di BEJ Periode Januari 2000-Desember 2000". Kesimpulan yang diperoleh adalah perusahaan yang memiliki standar deviasi lebih tinggi belum tentu tingkat keuntungannya lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki standar deviasi lebih rendah, berdasar dari hasil uji korelasi antara risiko (SD) dengan tingkat keuntungan saham (return) adalah kurang dari 0,5 yaitu sebesar 0,497 sehingga menyebabkan hubungan diantara kedua variabel tersebut kurang erat.

Nur Afni Astuti tahun 1999 dengan judul "Analisis Risiko Saham Sistematis dan Tingkat Keuntungan Saham Perusahaan Textil dan Garmen Sebelum dan Selama Krisis Moneter". Kesimpulan yang diperoleh adalah terdapat hubungan yang signifikan antara risiko saham sistematis dan tingkat return pada saat sebelum krisis moneter, tetapi tidak terbukti pada saat krisis

moneter. Dengan menggunakan uji beda dua rata-rata dapat diketahui bahwa ternyata terdapat perbedaan yang signifikan terhadap risiko sistematis antara sebelum krisis moneter maupun pada saat terjadi krisis moneter, begitu juga dengan tingkat return.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dalam pengertian klasik seperti dilihat dalam praktek-praktek negara kapitalis, perdagangan efek sesungguhnya merupakan kegiatan swasta. Motif utamanya terletak pada masalah kebutuhan modal bagi perusahaan yang ingin lebih memajukan usaha dengan menjual sahamnya pada para pemilik modal atau investor baik golongan maupun lembaga usaha.

U Tun Wai dan Hugh T. Patrick dalam sebuah makalah IMF, mereka menyebutkan tiga pengertian tentang pasar modal. Pertama, merupakan pengertian tentang pasar modal dalam definisi yang luas adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisir, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang dan jangka pendek, primer dan tidak langsung. Kedua, definisi pasar modal dalam arti menengah adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya berjangka waktu lebih dari

1 tahun), termasuk saham obligasi, pinjaman berjangka, hipotek dan tabungan serta deposito berjangka. Ketiga, definisi pasar modal dalam arti sempit adalah pasar terorganisir yang memperdagangkan saham-saham obligasi dengan memakai jasa makelar, komisioner, dan under writer.

Pengertian pasar modal atau Bursa Efek menurut Keppres No.52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal Bab I pasal 1, menyebutkan bahwa pasar modal adalah Bursa Efek seperti yang dimaksud dalam UU No.15 Tahun 1952 (lembaran negara tahun 1952 No.67). Jadi pasar modal adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek, sedangkan bursa adalah gedung atau ruang yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat perdagangan efek.

2.2.2 Pengertian Investasi

Secara umum pengertian investasi adalah usaha untuk mengelola uang dengan sebagian atau seluruh dana yang dimiliki pada suatu bidang usaha tertentu untuk mengharapkan keuntungan dimasa yang akan datang. Investasi dapat dilakukan oleh perseorangan, kelompok atau negara. Pihak-pihak yang melakukan invest disebut investor. Pada dasarnya investasi dapat dibedakan menjadi dua bagian yaitu, investasi langsung dan tidak langsung.

Investasi langsung dilakukan secara langsung dengan menanamkan modal ke dalam proses produksi, contohnya adalah mendirikan pabrik, membuka toko, membeli rumah, perhiasan dan sebagainya atau disebut juga *real assets* sedangkan investasi tidak langsung atau disebut juga *financial assets*, dilakukan pada pasar keuangan atau disebut *financial market*, contohnya

adalah mendepositokan uangnya di bank atau dengan membeli surat-surat berharga (sekuritas). Pasar keuangan terdiri dari lembaga dan mekanisme yang memungkinkan terciptanya aliran dana dari pihak yang mengalami surplus kepada pihak yang memerlukan dana.

Dalam proses pengambilan keputusan ada tiga hal yang harus diputuskan yaitu:

1. Instrument apa

Instrument apa yang harus dibeli/dijual, jumlahnya masing-masing kombinasi instrument yang bagaimana yang harus ditetapkan. Setiap investor tentu akan memilih instrument individual yang menjanjikan tingkat keuntungan yang tinggi.

2. Penetapan Waktu

Menetapkan pertanyaan kapan harga menjual, kapan harus membeli dan kapan harus pindah dari satu efek ke efek lain.

3. Strategi apa yang harus diambil

Hal ini menyangkut pertanyaan apakah sebaiknya melakukan beli atau simpan atau memutar dana dengan cepat, apakah sebaiknya memfokuskan investasi pada industri tersebut atau efek dengan karakteristik tertentu dan sebagainya.

2.2.3 Pengertian Saham

Di dalam berinvestasi di bursa efek, salah satu alternatif menanamkan modal di bursa efek adalah dengan pembelian saham. Definisi tentang pengertian saham adalah:

1. Menurut Suad Husnan, saham ialah tanda kepemilikan atas suatu perusahaan.
2. Menurut Jogianto, saham ialah hak kepemilikan dalam suatu perusahaan.

Dari pengertian di atas dapat ditarik satu pengertian bahwa saham adalah surat tanda pemilikan atau penyertaan seseorang atau badan dalam perusahaan khususnya perseroan terbatas. Perusahaan yang mengeluarkan saham dinamakan emiten. Saham dikelompokkan menjadi dua jenis, yaitu:

1. Cara peralihan hak
2. Hak tagihan (klaim)

Berdasarkan cara peralihan hak saham dibedakan menjadi dua macam:

1.a. Saham Atas Unjuk

Saham atas unjuk adalah saham yang di dalamnya tidak dicantumkan nama pemiliknya. Keuntungan saham ini adalah sangat mudah pemilik untuk memindahkan kepada orang lain, karena sifatnya mirip uang, siapa saja yang memegang saham ini dianggap sebagai pemilik dan berhak atas dividen dan juga berhak hadir serta mengeluarkan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kerugian saham ini adalah apabila saham ini hilang maka pemilik tidak dapat meminta penggantinya.

1.b. Saham Atas Nama

Saham atas nama dimana di atas sertifikat saham ditulis nama pemiliknya. Apabila saham ini hilang maka pemiliknya dapat meminta

penggantian karena namanya sudah ada di dalam buku perusahaan yang khususnya memuat daftar nama pemegang saham.

Berdasarkan hak tagihan (klaim) saham dibedakan menjadi dua macam:

2.a. Saham Biasa

Adalah tanda kepemilikan atas suatu perusahaan deviden yang diterima tidak tetap tergantung keputusan RUPS. Pemilik saham biasa mempunyai hak memilih atau *vote* dalam RUPS.

2.b. Saham Preferen

Saham preferen memiliki pengertian yang sama dengan saham biasa hanya saja deviden yang diterima jumlahnya tetap.

Saham biasa mempunyai tiga karakteristik yang utama yang membedakan dengan kesempatan lain. Karakteristik saham biasa adalah:

1. Saham biasa tidak menjanjikan pendapatan yang bersifat tetap dan pasti. Pendapatan dari investasi saham biasa berasal dari penerimaan deviden dan selisih antara harga jual dan harga beli saham atau *capital gain*.
2. Pemilik atau pemegang saham biasa memiliki hak untuk ikut serta dalam RUPS.
3. Saham biasa tidak memiliki jatuh tempo.

2.2.4 Keuntungan Investasi Saham

Keuntungan (return) adalah merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi dan return ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang.

Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Return historis juga berguna sebagai sarana penentuan return ekspektasi dan risiko dimasa yang akan datang.

Return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Return realisasi portofolio (*portfolio realized return*) merupakan rata-rata tertimbang dari return-return realisasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut.

Dalam mencari hubungan risiko dengan tingkat return, return yang dicari adalah return ekspektasi yang mana pada model indeks tunggal model ini dikembangkan oleh William Sharpe (1963) yang digunakan untuk menyederhanakan perhitungan di model Markowitz. Secara sistematis, model indeks tunggal adalah sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

Dimana:

R_i : return sekuritas i

α_i : bagian dari tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi perubahan pasar

R_m : tingkat keuntungan indeks pasar

β_i : parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i kalau terjadi perubahan pada R_m

e_i : kesalahan residual

Perhitungan return sekuritas dalam model indeks tunggal melibatkan dua komponen utama yaitu :

1. Komponen return yang berkaitan dengan keunikan perusahaan dilambangkan dengan α_i
2. Komponen return yang terkait dengan pasar dilambangkan dengan β_i

Bagian return yang unik (α_i) hanya berkaitan dengan peristiwa mikro yang mempengaruhi perusahaan tertentu saja, tetapi tidak mempengaruhi perusahaan-perusahaan secara umum. Contoh dari peristiwa mikro misalnya pemogokan karyawan, kebakaran, penemuan-penemuan penelitian dan lain sebagainya. Bagian return yang berhubungan dengan return pasar ditunjukkan oleh beta (β_i) yang merupakan sensitivitas return suatu sekuritas pasar. Bagian return yang terkait dengan pasar menyangkut kejadian-kejadian makro yang mempengaruhi seluruh perusahaan, sebagai contoh kenaikan suku bunga, peningkatan inflasi, atau peningkatan jumlah uang beredar. Semakin besar beta suatu sekuritas, semakin besar kepekaan return sekuritas tersebut terhadap perubahan return saham. Misalkan Y adalah tingkat keuntungan dari suatu saham, dan X adalah tingkat keuntungan portofolio pasar (indeks pasar). Persamaan regresi yang dirumuskan adalah :

$$Y = a + bX$$

sedangkan

$$b = \frac{n\sum XY - \sum X \sum Y}{n\sum X^2 - (\sum X)^2}$$

Setelah meregresikan maka akan diketahui beta (β) yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i kalau terjadi perubahan pada R_m , kemudian menghasilkan suatu tingkat keuntungan yang diharapkan dengan rumus :

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i R_m$$

Dimana :

R_i : tingkat keuntungan suatu saham i

α_i : nilai pengharapan dari bagian tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar

β_i : adalah beta, yaitu parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i kalau terjadi perubahan pada R_m

R_m : tingkat keuntungan indeks pasar

Model indeks tunggal menunjukkan bahwa α_i dan β_i adalah konstan dari waktu ke waktu untuk masing-masing saham. Karena α_i dan β_i adalah konstan dari waktu ke waktu, maka secara konstruktif nilai ekspektasi dari kesalahan residu adalah sama dengan nol. Return ekspektasi model indeks tunggal di atas adalah model yang akan digunakan pada penelitian ini.

2.2.5 Pengertian Risiko

Di samping memperhitungkan return (tingkat keuntungan), investor juga perlu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar

pembuatan keputusan investasi. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return (tingkat keuntungan) aktual yang diterima dengan return yang diharapkan (Eduardus Tandelin,2001:48). Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut.

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari hasil yang diterima dengan yang diekspektasikan. Van Horne dan Wachowics, Jr. (1992) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas return terhadap return yang diharapkan. Untuk risiko realisasi, metode yang banyak digunakan untuk mengukur risiko ini adalah deviasi standar (*standar deviation*) yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai rata-ratanya sebagai nilai ekspektasi.

1. Tipe-tipe risiko

Analisis investasi modern mengategorikan sumber-sumber tradisional risiko yang dapat menyebabkan keadaan yang berubah pada return dalam 2 tipe umum yaitu:

a. Risiko Sistematis

Risiko yang selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi disebut sebagai risiko sistematis (*Systematic Market Risk*).

Sesungguhnya semua surat berharga mempunyai risiko sistematis, entah itu obligasi atau saham, karena risiko sistematis meliputi tingkat bunga, pasar dan inflasi. Para investor tidak lepas dari bagian risiko ini, karena seberapa baiknya usaha yang dilakukan untuk

mengalokasikan dana, risiko pasar keseluruhan tidak dapat dihindari. Jika pasar saham menurun tajam, kebanyakan saham akan terimbas pengaruh yang kurang baik. Jika pasar saham naik dengan kuat kebanyakan saham akan meningkat atau mempunyai nilai yang lebih berharga. Singkatnya risiko pasar adalah hal yang sangat krusial bagi semua investor.

b. Risiko Tidak Sistematis

Risiko yang bisa dihilangkan dengan diversifikasi disebut dengan risiko tidak sistematis (*Nonsystematic Market Risk*). Risiko ini unik terutama untuk surat berharga dan yang berhubungan dengan faktor-faktor seperti bisnis dan risiko keuangan. Contohnya seperti risiko likuiditas. Meskipun semua surat berharga ditujukan untuk mendapat beberapa risiko yang tidak sistematis, pada umumnya hal ini berkaitan dengan saham biasa.

2. Sumber-sumber Risiko

Apa yang membuat aset-aset keuangan berisiko? Secara konvensional terdapat beberapa sumber dari risiko total, seperti tingkat suku bunga dan risiko pasar.

a. Risiko Tingkat Suku Bunga

Perubahan-perubahan pada return sebuah surat berharga yang disebabkan oleh perubahan tingkat suku bunga disebut *interest rate risk*. Alasan dari pergerakan harga surat berharga ini sangat erat kaitannya dengan penilaian surat berharga. Risiko tingkat suku bunga

lebih mempengaruhi secara langsung obligasi daripada saham biasa dan menjadi risiko utama yang dihadapi oleh semua pemegang obligasi. Saat suku bunga berubah, harga obligasi berubah dan sebaliknya.

b. Risiko Pasar

Perubahan-perubahan pada return sebuah surat berharga yang disebabkan oleh fluktuasi pasar modal secara keseluruhan, disebut risiko pasar. Semua surat berharga menghadapi pada risiko pasar, meskipun risiko pasar lebih banyak mempengaruhi saham biasa. Risiko pasar meliputi beberapa faktor diluar surat berharga itu sendiri meliputi resesi, perang, perubahan struktur ekonomi dan perubahan dalam gaya konsumsi.

c. Risiko Inflasi

Faktor yang mempengaruhi semua surat berharga adalah risiko daya beli atau kemungkinan daya beli investasi keuangan yang menurun. Dengan ketidakpastian inflasi, inflasi yang sebenarnya atau investasi yang disesuaikan mengakibatkan return terlibat dalam risiko, bahkan jika nominal return dalam rentang atau tingkatan (level) aman. Risiko berhubungan dengan tingkat risiko suku bunga. Tingkat suku bunga pada umumnya naik seperti naiknya inflasi karena permintaan peminjam menambahkan inflasi "premiums" untuk mengganti kerugian kehilangan dari daya beli.

d. Risiko Bisnis

Risiko dari melakukan bisnis terutama dalam industri atau lingkungan yang disebut risiko bisnis. Sebagai contoh, sebagai salah satu dari penghasil baja terbesar "U S STEEL" dihadapkan pada masalah yang unik. Sama seperti General Motors menghadapi masalah yang unik sebagai hasil dari perkembangan situasi minyak dunia dan import produk Jepang.

e. Risiko Keuangan

Risiko Keuangan berhubungan dengan penggunaan dan hutang oleh perusahaan. Semakin besar proporsi aset yang didanai hutang, semakin besar pengaruhnya pada return.

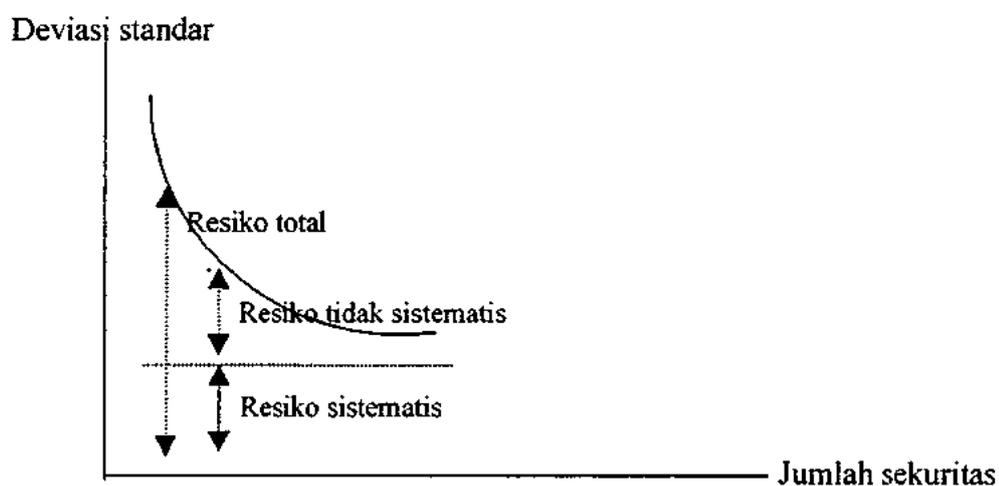
f. Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas adalah risiko yang terkait terutama dengan pasar kedua (*secondary Market*) dalam perdagangan surat berharga. Investasi dapat dibeli atau dijual dengan cepat dan tanpa harga yang signifikan dapat dikatakan likuid (mudah diuangkan). Semakin tak pasti tentang waktu dan harga, semakin besar risiko likuiditas.

Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar, merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas return (tingkat keuntungan) suatu investasi.

Sedangkan risiko tidak sistematis atau dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan), adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar

secara keseluruhan (Suad Husnan,1998:200). Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas (saham). Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan bisa diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada sekian banyak sekuritas (saham). Dengan kata lain, semakin kita menambah jumlah jenis saham dalam suatu portofolio, semakin kecil fluktuasi tingkat keuntungan, yang diukur dari deviasi standar portofolio tersebut. Sehingga, meskipun jumlah jenis saham ditambah untuk membentuk portofolio pasti selalu dihadapkan pada suatu risiko tertentu.



Sumber : Suad Husnan (1998:162)

GAMBAR 2.1.
PENGURANGAN RISIKO DENGAN DIVERSIFIKASI

Pada penelitian ini variabel yang menunjukkan risiko adalah beta karena beta sebagai parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada return saham kalau terjadi perubahan pada return pasar sehingga semakin tinggi tingkat perubahannya maka semakin tinggi risiko saham

tersebut dan semakin rendah tingkat perubahannya maka semakin rendah risiko saham tersebut. Hal ini juga dengan batasan masalah penelitian ini yang mana risiko yang digunakan adalah risiko sistematis.

Risiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi karena adanya pengaruh dari perubahan tingkat bunga, pasar dan inflasi. Risiko tidak sistematis tidak diperhitungkan pada penelitian ini karena risiko ini berasal dari masalah intern perusahaan masing-masing seperti faktor bisnis dan risiko keuangan. Risiko ini bisa dihilangkan dengan melakukan diversifikasi.

2.2.6 Hubungan risiko dengan tingkat return

Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif. Semakin besar suatu sekuritas, semakin besar return yang diharapkan. Sebaliknya, semakin kecil return yang diharapkan, semakin kecil risiko yang harus ditanggung. Hubungan positif ini hanya berlaku untuk return ekspektasi atau return yang sudah belum terjadi. Untuk return realisasi (yang sudah terjadi), hubungan positif ini dapat tidak terjadi. Untuk pasar yang tidak rasional, kadangkala return realisasi yang tinggi tidak mesti mempunyai risiko yang tinggi pula bahkan keadaan sebaliknya terjadi yaitu return realisasi yang tinggi hanya mempunyai risiko yang kecil.

Hubungan ini dapat dirumuskan dengan menggunakan koefisien korelasi. Koefisien korelasi mampu mencari hubungan antara tingkat return dengan risiko dengan rumus sebagai berikut :

$$r = \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{\sqrt{\{n \sum X^2 (\sum X)^2\} \{n \sum Y^2 (\sum Y)^2\}}} \quad (\text{Zainal Mustafa, 1995:122})$$

Dimana :

X : risiko saham

Y : return saham

Berdasarkan rumus tersebut maka besarnya koefisien korelasi sangat mungkin bertanda negatif (-). Tanda negatif disini tidak diartikan sebagai kurang dari nol (< 0) tetapi sekedar sebagai petunjuk bahwa hubungan kedua variabel itu negatif atau saling berlawanan. Berdasarkan hal itu maka :

Jika $r = 1$, atau mendekati, dikatakan bahwa dua variabel itu mempunyai hubungan yang kuat dan positif.

Jika $r = -1$, atau mendekati, dikatakan bahwa dua variabel itu mempunyai hubungan yang kuat dan negatif.

Jika $r = 0$, atau mendekati, dikatakan bahwa dua variabel itu tidak berkorelasi.

Apabila arah hubungan variabel itu positif, disebut korelasi positif dan dua variabel itu cenderung akan berubah dengan arah yang sama. Apabila arah hubungan variabel itu negatif maka disebut korelasi negatif dan dua variabel itu cenderung akan berubah dengan arah yang berlawanan. Tetapi jika kedua variabel itu cenderung berubah dengan arah yang tidak menentu, maka dikatakan tidak berkorelasi atau korelasi nol.

2.3. Hipotesis

Berdasarkan pada hasil penelitian terdahulu dan landasan teori yang dipergunakan, maka diduga bahwa ada hubungan yang positif antara risiko dan tingkat keuntungan saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini di Bursa Efek Jakarta karena data penelitian diperoleh dari pojok BEJ Universitas Islam Indonesia. Populasi yang dijadikan objek penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang listed di Bursa Efek Jakarta, kecuali perusahaan yang termasuk ke dalam lembaga keuangan baik perbankan dan non perbankan di Bursa Efek Jakarta. Sampel dari penelitian adalah perusahaan yang memiliki modal pasar minimal 0,25% dari total modal pasar, karena urutan perusahaan-perusahaan yang berada pada peringkat 50 besar ditemui bahwa persentase 0.25% adalah batas minimal peringkat perusahaan-perusahaan yang memiliki modal pasar terbesar di Bursa Efek Jakarta, serta memiliki data yang lengkap sepanjang waktu penelitian.

3.2 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu harga saham individual dan indeks harga pasar mingguan. Adapun data tersebut diperoleh : Prospektus BEJ, www.jsx.co.id, *JSX Statistics*, *Jakarta Stock Exchange Fact Book*, *JSX Weekly Statistic*, dan *Capital Market Directory*.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi atau ruang lingkup dari seluruh objek yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta kecuali perusahaan yang termasuk ke dalam lembaga keuangan baik perbankan maupun non perbankan.

Sampel atau bagian tertentu dari populasi yang memiliki karakteristik yang sama dengan populasi adalah memiliki minimal modal pasar perusahaan sebesar 0,25% dari modal pasar karena masuk ke dalam kategori perusahaan besar yang listed di Bursa Efek Jakarta. Terdiri dari 20 perusahaan industri, 3 perusahaan pertambangan, 2 perusahaan perdagangan eceran, 2 perusahaan telekomunikasi, 1 perusahaan *agriculture*, 1 perusahaan transportasi, 1 perusahaan *entertain* dan 1 perusahaan properti & real estate. Naik turunnya perdagangan saham perusahaan-perusahaan besar biasanya mempengaruhi kegiatan perusahaan-perusahaan lain yang juga terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Berikut nama-nama perusahaan yang dijadikan sampel :

1. Telekomunikasi Indonesia Tbk

Nama perusahaan ini dalam bursa adalah TLKM, berdiri pada tanggal 11 Januari 1901 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 14 November 1995. Perusahaan yang berpusat di Bandung ini memiliki modal yang terbesar di BEJ, modal disetornya mencapai Rp 4 Triliyun lebih.

2. Unilever Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk pada klasifikasi industri kosmetik & barang keperluan rumah tangga ini adalah UNVR. Berdiri

pada 05 Desember 1933 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 11 Januari 1982, modal disetornya sebesar Rp 76,3 milyar.

3. Indosat Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi perusahaan telekomunikasi ini adalah ISAT yang berdiri pada 10 November 1967 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 19 Oktober 1994, modal disetornya sebesar Rp 517,7 milyar.

4. Indofood Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi industri makanan & minuman ini adalah INDF. Berdiri pada 14 Agustus 1990 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 14 Juli 1994, modal disetor sebesar Rp 938,5 milyar.

5. Astra International Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi industri otomotif dan komponennya ini adalah ASII. Berdiri pada 20 Februari 1957 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 04 April 1990, modal disetor sebesar Rp 1,3 triliun.

6. Medco Energi International Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi perusahaan pertambangan minyak & gas bumi ini adalah MEDC. Berdiri pada 09 Juni 1980 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 12 Oktober 1994, modal disetornya sebesar Rp 172,4 milyar.

7. Semen Gresik Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi industri semen ini adalah SMGR. Berdiri pada tahun 25 Maret 1953 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 08 Juli 1991, modal disetornya sebesar Rp 593,2 milyar.

8. Ramayana Lestari Sentosa Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi perdagangan eceran ini adalah RALS. Berdiri pada 14 Desember 1983 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 24 Juli 1996, modal disetornya sebesar Rp 350 milyar.

9. Indocement Tungal Perkasa Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi industri semen ini adalah INTP. Berdiri pada 16 Januari 1985 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 05 Desember 1989, modal disetornya sebesar Rp 1,8 triliun.

10. Indosiar Visual Mandiri Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi perusahaan *entertainment* ini adalah IDSR. Berdiri pada 19 Juli 1991 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 04 Oktober 2004, modal disetornya sebesar Rp 497,3 milyar.

11. Bentoel International Investama Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi perusahaan perdagangan barang konsumsi ini adalah RMBA. Berdiri pada 19 Januari 1979 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 05 Maret 1990, modal disetornya sebesar Rp 336,7 milyar.

12. Mulialand Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi perusahaan properti & real estate ini adalah MLND. Berdiri pada 11 Januari 1987 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 28 Juli 1994, modal disetornya sebesar Rp 491,4 milyar.

13. Kalbe Farma Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi perusahaan farmasi ini adalah KLBF. Berdiri pada 10 September 1966 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 30 Juli 1991, modal disetornya sebesar Rp 406 milyar.

14. Fajar Surya Wisesa Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi perusahaan pulp & kertas ini adalah FASW. Berdiri pada 13 Juni 1987 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 19 Desember 1994, modal disetornya sebesar Rp 1,2 triliyun.

15. Berlian Laju Tanker

Nama bursa perusahaan yang termasuk dalam jenis perusahaan yang bergerak dibidang transportasi ini adalah BLTA. Berdiri pada tanggal 12 Maret 1981 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 26 Maret 1990, modal disetornya hampir sebesar Rp 259 milyar.

16. Gudang Garam Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi perusahaan industri rokok ini adalah GGRM. Berdiri pada tahun 30 Juni 1971 dan

listed di Bursa Efek Jakarta pada tanggal 27 Agustus 1990, modal disetornya sebesar Rp 962 milyar.

17. Bimantara Citra Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi perusahaan industri ini adalah BMTR. Berdiri pada 30 Juni 1981 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 17 Juli 1995, modal disetornya sebesar Rp 509,9 milyar.

18. Semen Cibinong Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi industri semen ini adalah SMCB. Berdiri pada 15 Juni 1971 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 10 Agustus 1977, modal disetornya sebesar Rp 574,7 milyar.

19. Astra Agro Lestari Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi perusahaan perkebunan ini AALI. Berdiri pada 03 Oktober 1988 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 09 Desember 1997, modal disetornya sebesar Rp 629 milyar.

20. Tempo Scan Pasific Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi perusahaan farmasi ini adalah TSPC. Berdiri pada 20 Mei 1970 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 17 Juni 1994, modal disetornya sebesar Rp 225 milyar.

21. HM. Sampoerna Tbk

Nama bursa perusahaan yang juga termasuk industri rokok ini adalah HMSP. Berdiri pada tahun 19 Oktober 1963 dan listed di Bursa

Efek Jakarta pada 15 Agustus 1990, modal disetornya sebesar Rp 450 milyar.

22. Sari Husada Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi industri makanan & minuman ini adalah SHDA. Berdiri pada 11 Januari 1901 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 05 Agustus 1983, modal disetornya sebesar 94,2 milyar

23. Matahari Putra Prima Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi perusahaan perdagangan eceran ini adalah MPPA. Berdiri pada 11 Januari 1986 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 21 Desember 1992, modal disetornya sebesar Rp 1,3 trilyun.

24. International Nickel Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi perusahaan pertambangan logam & mineral lainnya ini adalah INCO. Berdiri pada 25 Juli 1968 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 16 Mei 1990, modal disetornya sebesar Rp 2,9 trilyun.

25. Ultra Jaya Milk Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi industri makanan & minuman ini adalah UL TJ. Berdiri pada 02 November 1971 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 02 Juli 1990, modal disetornya sebesar Rp 385,1 milyar.

26. Aneka Tambang Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi perusahaan pertambangan logam & mineral lainnya ini adalah ANTM. Berdiri pada 05 Juli 1968 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 27 November 1997, modal disetornya sebesar Rp 953,8 milyar.

27. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi perusahaan pulp & kertas ini adalah INKP. Berdiri pada 07 Desember 1976 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 16 Juli 1996, modal disetornya sebesar Rp 32 .

28. Kimia Farma Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi perusahaan farmasi ini adalah KAEF. Berdiri pada 16 Agustus 1971 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 04 Juli 2001, modal disetornya sebesar Rp 555 milyar.

29. Surya Dumai Industri Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi perusahaan kayu & pengolahannya ini adalah SUDI. Berdiri pada 31 Januari 1979 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 24 Juli 1996, modal disetornya sebesar Rp 250 milyar.

30. Astra Otoparts Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi perusahaan otomotif & komponennya ini adalah AUTO. Berdiri pada 20 September

1991 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 15 Juni 1998, modal disetornya sebesar Rp 374,9 milyar.

31. Indofarma Tbk

Nama bursa perusahaan yang termasuk klasifikasi perusahaan farmasi ini adalah INAF. Berdiri pada 02 Januari 1996 dan listed di Bursa Efek Jakarta pada 17 April 2001, modal disetornya adalah 250 milyar.

3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Variabel

1. Return, adalah imbalan yang diperoleh dari investasi.
2. Risiko, merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*).

3.5 Metode Analisis Data

1. Tingkat keuntungan saham (Ri)

$$R_i = \frac{W_{t+1} - W_t}{W_t} \dots\dots\dots(3.1)$$

Dimana :

W_{t+1} : harga saham individual akhir periode

W_t : harga saham individual awal periode

2. Return Pasar (Rm)

$$R_m = \frac{Y_{t+1} - Y_t}{Y_t} \dots\dots\dots(3.2)$$

Dimana :

Y_{t+1} : harga saham pasar akhir periode

Y_t : harga saham pasar awal periode

3. Tingkat keuntungan yang diharapkan $E(R_i)$.

Tingkat keuntungan yang diharapkan yang akan diterima investor dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i (R_m) \text{ (Suad Husnan, 1998, 105).....(3.3)}$$

Dimana:

R_i = Tingkat keuntungan suatu saham I

α_i = Nilai pengharapan dari bagian tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar.

β_i = Adalah beta, yaitu parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i kalau terjadi perubahan pada R_m

R_m = Tingkat keuntungan indeks pasar.

e_i = Elemen acak dari bagian tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar = 0

4. Pengukuran risiko

Risiko yang digunakan adalah risiko sistematis, oleh karena itu β_i pada persamaan $E(R_i)$ dijadikan sebagai risiko karena β_i sebagai parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada return riil kalau terjadi perubahan pada R_m , semakin besar perbedaannya maka semakin besar risiko investasi tersebut.

5. Mencari hubungan risiko dengan tingkat return perusahaan menggunakan rumus koefisien korelasi, yaitu :

$$r = \frac{n\sum XY - \sum Y \sum X}{\sqrt{\{n\sum X^2 (\sum X)^2\} \{n\sum Y^2 (\sum Y)^2\}}} \dots\dots\dots(3.4)$$

Dimana :

X : risiko saham

Y : tingkat return

Jika $r = 1$, maka mendekati, dikatakan bahwa variabel X dan Y itu mempunyai hubungan yang kuat dan positif.

Jika $r = -1$, maka mendekati, dikatakan bahwa variabel X dan Y mempunyai hubungan yang kuat dan negatif.

Jika $r = 0$, maka mendekati, dikatakan bahwa variabel X dan Y itu tidak berkorelasi.

3.6 Pengujian Hipotesis

Langkah-langkah pengujian terhadap koefisien korelasi:

- 1) Merumuskan hipotesis nihil (H_0) dan hipotesis alternatifnya (H_1)

$H_0 : \rho = 0$ Tidak ada hubungan antara tingkat risiko dengan return saham

$H_1 : \rho > 0$ Ada hubungan positif antara tingkat risiko dengan return saham

- 2) Menentukan nilai alpha 5% ($\alpha = 0,05$), dasar pengambilan keputusan:

H_0 ditolak apabila nilai probabilitas \leq nilai alpha

H_0 diterima apabila nilai probabilitas $>$ nilai alpha