

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan tempat terjadinya transaksi aset keuangan jangka panjang. Pasar modal mempunyai peran penting dalam menggali dana dari masyarakat. Selain itu, pasar modal juga dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor-sektor yang produktif.

Menurut Tandelilin (2010:26) Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.

Berita resmi terbaru Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat perekonomian Indonesia triwulan III-2012 tumbuh solid 6,17 persen. Pertumbuhan yang tetap berada pada kisaran 6 persen ini melanjutkan kinerja positif triwulan I dan II 2012, dimana ekonomi tumbuh secara berturut – turut sebesar 6,3 persen dan 6,4 persen. Secara triwulanan, perekonomian pada triwulan III juga tumbuh sebesar 3,21 persen dibanding triwulan sebelumnya. Pertumbuhan ekonomi Indonesia yang tetap solid di tengah perlambatan ekonomi global didorong oleh tingginya permintaan domestik yang berasal

dari konsumsi rumah tangga dan investasi. Sampai dengan akhir tahun 2012 telah tercatat sebanyak 458 perusahaan yang menjual sahamnya di Bursa Efek Indonesia. (<http://www.aktual.com>).

Selain sebagai pasar yang memperjualbelikan sekuritas, pasar modal juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*). Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal. Asumsinya, investasi yang memberikan *return* relatif besar adalah sektor-sektor produktif yang ada di pasar.

Direktur Utama PT Bursa Efek Indonesia juga berkomentar bahwa, selain pasar modal konvensional, BEI juga terus berusaha mengembangkan pasar modal syariah. Tahun 2011, Majelis Ulama Indonesia telah mengeluarkan Fatwa nomor 80 mengenai halalnya mekanisme perdagangan saham di BEI, karena selama ini yang baru dikembangkan adalah saham yang masuk kategori saham syariah. Tapi orang masih banyak yang ragu-ragu berdagang di Bursa Efek ini halal atau tidak. Fatwa MUI tersebut pada intinya menyatakan bahwa mekanisme perdagangan di BEI telah memenuhi kaidah-kaidah syariah agama islam, artinya orang boleh berdagang dipasar modal regular BEI tanpa harus khawatir bahwa ada hal yang haram.

Pasar modal syariah di Indonesia nampaknya terus mengalami perkembangan seiring berkembangnya investor yang bergabung di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari 458 investor yang tergabung di BEI, sekitar 63

persen atau 299 perusahaan masuk dalam kategori Daftar Efek Syariah (DES). Metode penghitungan pasar modal syariah sama dengan metode BEI dan setiap 6 bulan sekali akan di-review yakni pada bulan Mei dan November.

Pada dasarnya orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang, dan tujuan yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Setiap orang dihadapkan pada berbagai pilihan dalam menentukan proporsi dana dan sumber daya yang mereka miliki untuk konsumsi saat ini dan di masa mendatang. Dengan kata lain, investasi merupakan komitmen untuk mengorbankan konsumsi sekarang dengan tujuan memperbesar konsumsi di masa mendatang.

Setiap investor yang ingin memaksimalkan kekayaan akan tertarik melakukan suatu investasi dengan membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun dengan sejumlah deviden di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Menurut Tandelilin (2010:2) istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset real (tanah, emas, mesin, ataupun bangunan) maupun aset finansial (deposito, saham, maupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan. Investasi juga mempelajari bagaimana mengelola kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam konteks investasi berarti kesejahteraan yang sifatnya moneter bukannya kesejahteraan rohaniyah. Kesejahteraan moneter

bisa ditunjukkan oleh penjumlahan pendapatan yang dimiliki saat ini dan nilai saat ini pendapatan di masa mendatang.

Pilihan investasi juga tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan tetapi juga risikonya karena investasi dalam kenyataannya juga mengandung ketidakpastian atau risiko dan investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya.

Risiko investasi dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara return aktual dengan return yang diharapkan. Dua konsep ini, risiko dan return bagaikan dua sisi mata uang yang selalu berdampingan. Artinya, dalam berinvestasi di samping menghitung return harapan, investor juga harus memperhatikan risiko yang ditanggungnya (Tandelilin, 2010).

Portofolio selalu menghadapi masalah penentuan komposisi antara berbagai instrumen keuangan, misalnya, berapa presentase aset berisiko dan berapa presentase aset tanpa risiko, atau berapa presentase saham, obligasi, dan sebagainya (Samsul, 2006:286).

Dalam teori portofolio telah diperkenalkan bahwa risiko investasi total dapat dipisahkan menjadi dua jenis risiko, atas dasar apakah suatu jenis risiko tertentu dapat dihilangkan dengan diversifikasi atau tidak. Kedua jenis risiko tersebut adalah risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko tidak sistematis atau yang dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan), adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas dan risiko perusahaan bisa diminimalkan

dengan melakukan diversifikasi aset dalam suatu portofolio. Sedangkan 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 suatu investasi. Dengan kata lain, risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat di diversifikasi. Oleh karena itu, risiko sistematis merupakan hal penting yang perlu dipertimbangkan investor sebelum melakukan keputusan investasi. Dengan memperkirakan perilaku koefisien beta dari waktu ke waktu, maka investor dapat memperkirakan besarnya risiko sistematis dimasa depan (Wild John, 2005:53). Secara implisit dapat dikatakan bahwa beta saham merupakan parameter kondisi keuangan suatu perusahaan, apakah perusahaan itu sehat ataukah perusahaan itu mendekati kegagalan bursa (delisting). Karena jika emiten di-delist dari bursa maka investor merupakan pihak yang paling dirugikan. Investor akan menanggung risiko jika menyusun portofolio investasinya melibatkan saham yang berpotensi gagal, sebab investor tidak dapat lagi memperjualbelikan sahamnya. Dengan kata lain dapat menimbulkan kerugian akibat salah investasi.

Ukuran relatif risiko sistematis dikenal sebagai koefisien β (Beta) yang menunjukkan ukuran risiko relatif suatu saham terhadap portofolio pasar. Menurut Tandelilin (2010), Beta adalah ukuran risiko relatif yang mencerminkan risiko relatif saham individual terhadap portofolio pasar saham secara keseluruhan. Menurut Jogiyanto (2007), beta merupakan ukuran volatilities return saham terhadap return pasar. Semakin besar fluktuasi return

saham terhadap return pasar maka semakin besar pula beta saham tersebut. Demikian pula sebaliknya, semakin kecil fluktuasi return saham terhadap return pasar, semakin kecil pula beta saham tersebut.

Selain itu risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari outcome yang diterima dengan yang diekspektasi. Penyimpangan standar atau deviasi standar (standard deviation), mengukur absolute penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai rata-ratanya (sebagai nilai yang diekspektasi). Jadi penyimpangan standar atau deviasi standar masih merupakan pengukuran yang digunakan untuk menghitung risiko yang berhubungan dengan return ekspektasi.

Dengan pemahaman diatas, maka besaran yang digunakan untuk mengukur risiko adalah varian dari *realized* dan *expected return* tersebut. Makin besar fluktuasi harga saham terhadap reratanya (varian), makin besar pula risikonya (Zubir, 2011: 23). Varian (variance) merupakan kuadrat dari deviasi standar.

Rachmatika (2006), dalam penelitiannya melalui Analisis pengaruh beta saham, *growth opportunities*, *ROA* dan *DER* terhadap *return* saham (Studi komparatif pada perusahaan di BEJ yang masuk LQ-45 tahun 2001-2004 periode bullish dan bearish). Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel beta saham, *ROA* dan *DER* secara parsial signifikan terhadap return perusahaan di BEJ yang masuk LQ-45 tahun 2001-2004 pada level signifikansi kurang dari 5%, sedangkan *growth oppotunities* tidak signifikan terhadap return.

Hasil yang sama juga didukung oleh Utomo (2007), Analisis pengaruh beta dan varian *return* saham terhadap *return* saham (Studi pada perusahaan LQ-45 di BEJ periode bulan januari-desember tahun 2005) yang menunjukkan hasil bahwa variabel beta saham dan varian return saham secara parsial signifikan terhadap return saham.

Dari hasil temuan Rachmatika (2006) dan Utomo (2007) ini bertentangan dengan pengaruh β (Beta) yang diteliti oleh Sugiarto (2011), Analisa pengaruh beta, *size* perusahaan, *DER* dan *PBV* ratio terhadap return saham (Studi pada perusahaan indeks papan utama (*Main Board Exchange*) dan Indeks papan mengambang *Development Board Exchange* di BEI periode (2003-2005). Dari hasil perhitungan analisis regresi menunjukkan bahwa 3 variabel *independen* yaitu Aset, *DER*, *PBV* berpengaruh signifikan terhadap variabel *dependen* yaitu *return* saham. Sedangkan variabel *Beta* saham memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham akan tetapi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel *return* saham.

Temuan ini juga didukung Vanny (2011), Menguji pengaruh beta saham terhadap return saham dengan unconditional dan conditional approach (studi pada perusahaan yang terdaftar dalam kelompok LQ-45 di BEI periode Januari 2008-Desember 2010). Hasil uji secara parsial untuk Unconditional Approach, menunjukkan bahwa pengaruh beta terhadap return adalah positif namun tidak signifikan. Sedangkan untuk Conditional Approach, didapat hasil pengaruh positif signifikan hanya terjadi saat risk premium positif,

tetapi saat risk premium negatif, didapat hasil yang juga positif namun tidak signifikan.

Oleh karena itu risiko cukup penting dalam proses pengambilan keputusan investasi, maka seharusnya laporan keuangan menyediakan informasi-informasi yang bermanfaat untuk menaksir risiko.

Selain dengan menganalisis besaran risiko, investor juga perlu menggunakan alat analisis laporan keuangan karena dengan menggunakan laporan keuangan dapat diketahui berbagai hal yang berkaitan dengan keuangan dan kemajuan perusahaan tersebut (Kasmir, 2010:5). Alat analisis rasio keuangan dikelompokkan ke dalam lima rasio yaitu rasio likuiditas, solvabilitas (*leverage*), rentabilitas (*profitabilitas*), aktivitas dan rasio pasar. Rasio yang lazim disajikan oleh *Jakarta Stock Exchange (JSX) Statistic* meliputi rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio pasar dengan periode laporan interm (triwulan) dan laporan tahunan.

Kasmir (2010) menyatakan bahwa ROA merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Di samping itu, hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil ROA, semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya perusahaan yang dapat menghasilkan ROA yang tinggi dan disertai dengan peningkatan ROA dari periode ke periode, maka perusahaan tersebut menunjukkan kinerja yang semakin baik.

Hasil penelitian Rachmatika (2006), Prihantini (2009), Amelia (2012) dan Mey (2012) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap return. Hasil penelitian berbeda dilakukan oleh Ayu (2012) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa teori yang ada tidak sepenuhnya didukung dengan kenyataan yang ada di pasar modal sehingga perlu dilakukan penelitian lanjut sebagai pertimbangan investor dalam menginvestasikan dananya.

Selain melihat dari sisi aset, investor juga harus mempertimbangkan hutang perusahaan sebagai pertimbangan untuk mendapatkan *return* yang diharapkan karena hutang perusahaan bukan semata-mata disebabkan oleh kinerja manajemen tetapi juga dipengaruhi faktor lainnya. *Debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Menurut Kasmir (2010:157), rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Penelitian terdahulu yang menguji pengaruh antara DER terhadap return saham adalah Mey (2012) yang menunjukkan bahwa secara simultan dan parsial variabel DER berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rachmatika (2006), Prihantini (2009), Sugiarto (2011) dan Amelia (2012) menunjukkan DER berpengaruh signifikan dan berkorelasi negatif

terhadap return saham. Dengan adanya perbedaan penelitian ini sehingga diperlukan penelitian lanjutan.

Berdasarkan latar belakang dan hasil perbedaan penelitian di atas, menunjukkan *gap* dan *research gap* yang bervariasi tentang ukuran dan pengaruh β (Beta) karena adanya perbedaan definisi kondisi pasar. Hal inilah yang membuat penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang risiko sistematis atau β (Beta) dengan variabel penunjang lainnya dari faktor-faktor fundamental laporan keuangan yaitu variabel ROA dan DER. Peneliti memilih rasio ROA karena ingin melihat seberapa efektif perusahaan dalam menggunakan keseluruhan operasi perusahaan dalam menghasilkan *return*. Sedangkan DER digunakan untuk melihat sejauh mana perusahaan dapat menanggung kerugian tanpa harus merugikan kreditor dengan pemilik perusahaan atau investor (Kasmir, 2010).

Hal ini dapat dijadikan sebagai acuan dan pertimbangan keputusan berinvestasi para investor khususnya investor muslim yang ingin berinvestasi dalam mekanisme perdagangan saham syariah. Sehingga peneliti tertarik mengambil judul **“Pengaruh beta, varian, ROA dan DER terhadap *return* saham” (Studi pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* periode 2010-2012).**

1.2 Rumusan Masalah

- 1.2.1 Apakah terdapat pengaruh dari variabel beta, varian saham, ROA dan DER terhadap return saham perusahaan?
- 1.2.2 Variabel manakah yang dominan mempengaruhi return saham perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

- 1.3.1 Untuk mengetahui pengaruh dari variabel beta, varian saham, ROA dan DER terhadap return saham perusahaan
- 1.3.2 Untuk mengidentifikasi variabel manakah yang dominan mempengaruhi return saham perusahaan

1.4 Kegunaan Penelitian

- 1.4.1 Bagi Ilmu Pengetahuan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan referensi untuk penelitian selanjutnya yang tertarik dalam penelitian di pasar modal terutama yang bertema mengenai risiko sistematis dan return saham.

- 1.4.2 Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dalam rangka mengambil keputusan investasi dengan melihat indikator penggerak risiko pasar seperti return saham, varian, *ROA* dan *DER* yang akan berinvestasi di saham-saham Bursa Efek Indonesia.

1.5 Batasan Penelitian

Dalam penelitian ini, agar masalah tidak meluas maka penulis memberi batasan-batasan sebagai berikut:

1. Saham yang diteliti adalah saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2010-2012.
2. Harga saham di ambil dari harga penutupan saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* (JII) periode penelitian.
3. Variabel yang digunakan dalam penelitian adalah variabel beta, varian, ROA dan DER.

