

1 PENDAHULUAN

Latar Belakang

Konsep risiko tidak terlepas kaitannya dengan *return*, karena investor selalu mengharapkan tingkat *return* yang sesuai atas setiap risiko investasi yang dihadapinya, (Suharli 2005). Risiko yang dapat menyebabkan penyimpangan tingkat pengembalian investasi dapat dikelompokkan menjadi 2 jenis, yaitu: risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko tidak sistematis sendiri merupakan jenis risiko yang dapat diminimalkan melalui diversifikasi karena tidak terkait secara langsung dengan perubahan secara keseluruhan yang terjadi di pasar. Risiko sistematis dikenal sebagai risiko pasar karena berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan, risiko ini terjadi karena kejadian diluar kegiatan perusahaan, seperti risiko inflasi, risiko nilai tukar mata uang (kurs), dan risiko tingkat suku bunga. Risiko sistematis disebut juga *undiversible risk* atau risiko yang tidak dapat di diversifikasi karena risiko ini tidak dapat dihilangkan atau diperkecil melalui pembentukan portofolio.

Risiko sistematis (*systematic risk*) diukur dengan menggunakan beta (β) pasar, yaitu beta dari suatu sekuritas relatif terhadap risiko pasar (Hartono 2003). Suatu saham dengan beta lebih besar dari 1 tergolong saham yang berisiko tinggi artinya risiko sistematis saham ini lebih besar dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, karena sedikit saja *return* pasar berubah, maka *return* sahamnya akan berubah lebih besar dari *return* saham keseluruhan di pasar, saham pada jenis ini disebut juga sebagai saham yang agresif, begitupun sebaliknya suatu saham yang memiliki nilai beta lebih kecil dari 1 risiko sistematis saham ini lebih kecil dengan dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, perubahan tingkat keuntungan saham meningkat lebih kecil dibandingkan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar, saham jenis ini disebut juga sebagai saham yang defensif (Husnan 2001).

Penggunaan beta pasar sebagai pengukur risiko dikarenakan bahwa beta pasar mengukur respon dari masing-masing sekuritas terhadap pergerakan pasar (Polakitan 2015). Beta juga digunakan untuk mengukur *volatilitas* dari return suatu saham atau portofolio dalam kurun waktu tertentu. Nilai beta suatu sekuritas merupakan hal penting bagi investor karena melalui nilai beta investor dapat mengalisis sekuritas tersebut dan nilai beta juga menjadi pertimbangan investor dalam membentuk suatu portofolio, selain itu beta saham dapat digunakan investor untuk mengetahui pola historis risiko saham tertentu untuk kemudian dibandingkan dengan IHSG.

Risiko yang tinggi pada suatu saham memiliki korelasi dengan kondisi makro ekonomi seperti resesi pada perekonomian suatu negara, situasi politik, jenis industry dan karakteristik perusahaan, Hal ini dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan (Hamzah 2005) bahwa secara parsial variabel nilai tukar mata uang dan PDB berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham syariah namun variable karakteristik industry tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham syariah. Penelitian tersebut sejalan dengan yang dilakukan (Chen 2014) bahwa tingkat inflasi, kurs dan suku bunga secara simultan berpengaruh terhadap risiko sistematis. Hal tersebut menguatkan opini dimana kinerja pasar modal suatu

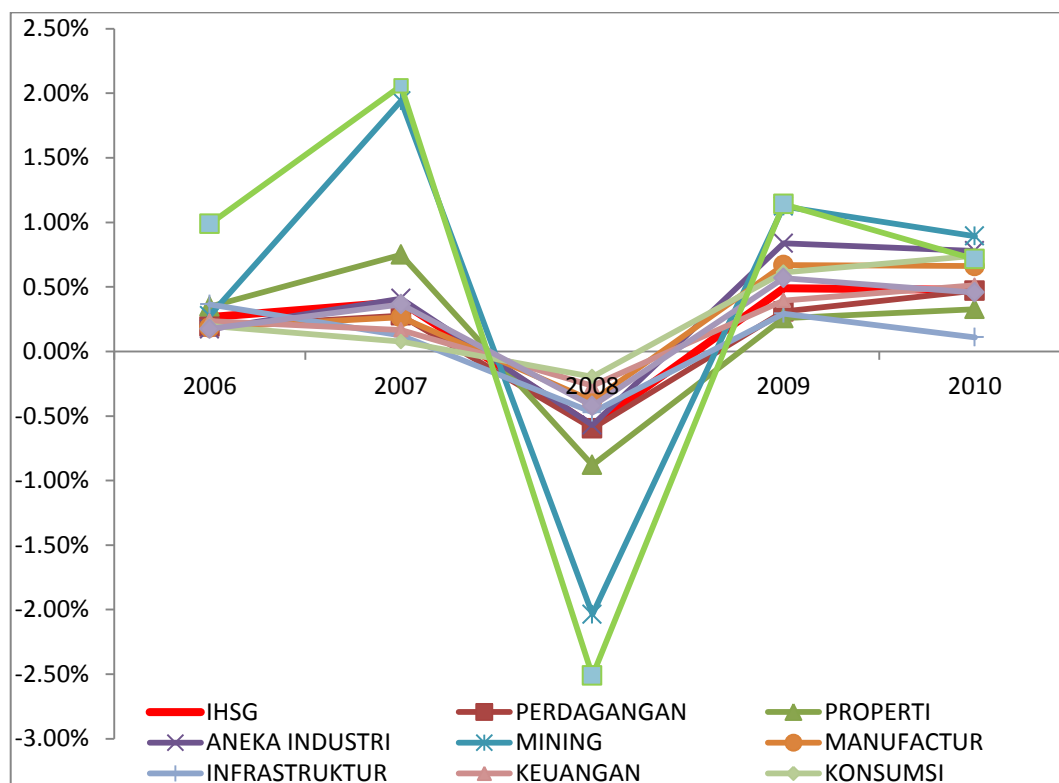
negara mencerminkan kondisi perekonomian negara tersebut. (Sudiyatno dan Nuswandhari 2009) mengungkapkan bahwa risiko sistematis memiliki potensi untuk mempengaruhi kinerja pasar modal, kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan. Perubahan-perubahan yang terjadi pada faktor makro ekonomi berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan risiko sistematis, sejalan seperti yang diungkapkan (Polakitan 2015) bahwa resiko sistematis atau yang biasa disebut juga dengan risiko pasar merupakan risiko yang ditimbulkan dari faktor-faktor fundamental makro ekonomi seperti pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, nilai tukar mata uang asing dan kebijakan pemerintah. Berdasarkan penelitian terdahulu mengenai adanya pengaruh atas perubahan faktor makro ekonomi terhadap resiko sistematis saham, penelitian tersebut menarik untuk dilakukan kembali pada periode tahun yang berbeda tentu dengan kondisi perekonomian yang berbeda pula untuk mengetahui sejauh mana signifikansi dampak ekonomi makro terhadap nilai beta saham.

Dengan sistem perkenomian yang terbuka Indonesia tidak bisa terlepas dari dampak aktivitas ekonomi global dalam kurun waktu 2006 hingga sekarang Indonesia pernah terkena dampak krisis keuangan global yang berasal dari amerika yang dikenal dengan krisis *Subprime Mortgage* pada tahun 2007 dan di Indonesia sendiri puncak dari kondisi tersebut terjadi di penghujung triwulan ke III tahun 2008 kondisi tersebut ditandai dengan pertumbuhan ekonomi indonesia yang turun di *level* 6 persen turun 0,3 persen dibanding tahun 2007, inflasi mencapai angka 11 persen tekanan ini memberikan dorongan kepada pemerintah untuk menaikkan suku bunga Bank Indonesia (*BI Rate*) hingga 9.5 persen pada triwulan ke IV, krisis 2008 juga membawa rupiah terkoreksi sangat tajam hingga pernah mencapai angka Rp.12.462 kondisi tersebut juga tercermin dengan gejolak yang terjadi di pasar modal Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada bulan desember ditutup pada *level* 1.355,4 terpangkas hampir separuhnya dari *level* pada awal tahun 2008 sebesar 2.627,3. Seluruh indeks sektor di Bursa Efek Indonesia tidak ada yang mampu menghindari gejolak dari krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2008, pergerakan indeks masing-masing sektor dapat dilihat pada Gambar 1 dibawah ini.

Periode tahun 2007 kinerja IHSG meningkat di *level* 0,38 persen dibanding tahun 2006 di *level* 0,27 persen, sektor yang memiliki peningkatan searah dengan IHSG adalah sektor pertanian yang kinerjanya jauh mengungguli IHSG yaitu pada *level* 2.06 persen disusul oleh sektor pertambangan 1.94 persen, selanjutnya diikuti oleh sektor property pada *level* 0,75 persen, pada tahun 2007 ini sektor yang kinerjanya hampir mendekati kinerja IHSG adalah sektor industri dasar dengan pencapaian kinerja di *level* 0,36 persen, namun terdapat juga sektor yang pada tahun 2007 ini mengalami pergerakan yang tidak searah dengan IHSG atau mengalami penurunan dibandingkan tahun 2006 kinerja terendah sepanjang tahun 2007 dimiliki oleh indeks konsumsi yang hanya mencapai *level* 0,08 persen dibandingkan tahun 2006 di *level* 0.20 persen, disusul kemudian oleh sektor infrastruktur dan sektor keuangan.

Kesepuluh indeks sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan kinerja yang tajam di tahun 2008 meskipun masing-masing indeks memiliki porsi penurunan masing-masing terhadap IHSG namun kesepuluh indeks sektor bergerak searah dengan pasar (IHSG) pada masa krisis sektor yang terkoreksi sangat tajam di dorong oleh sektor pertanian -2.51 persen,

disusul sektor pertambangan di *level* -2.04 persen, kemudian properti di -0.88 persen penurunan kinerja ketiga indeks sektor tersebut diatas IHSG yang pada tahun 2008 berada pada *level* -0.58 persen, sektor yang penurunan kinerjanya dibawah nilai pergerakan pasar yaitu sektor konsumsi di *level* -0.20 persen, diikuti kemudian oleh sektor keuangan -0.27 persen, dan sektoral industri dasar -0,42 persen, sektor perdagangan merupakan sektor yang penurunannya hampir mendekati angka penurunan indeks pasar yaitu sebesar -0.60 persen.

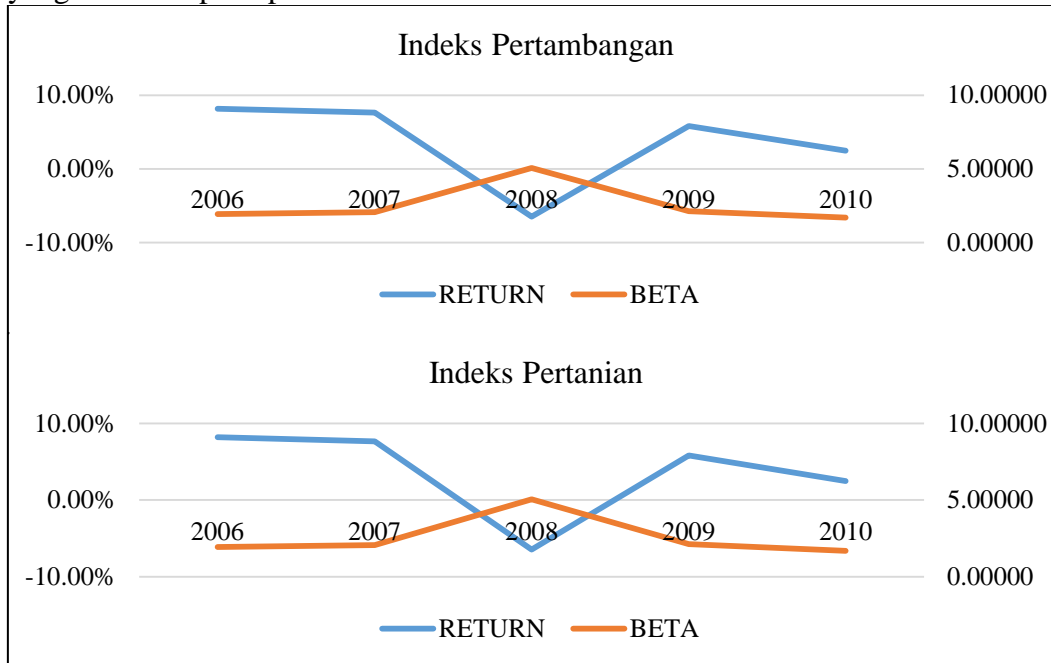


Gambar 1 Pergerakan indeks sektoral periode 2006-2010

Pada tahun 2009 geliat untuk bangkit dari masa krisis dapat dilihat dari kinerja IHSG yang mengalami peningkatan nilai kinerja di *level* 0,48 persen dibandingkan pada masa krisis di 2008 yang memiliki angka negatif di - 0,58 persen, sektor pertanian menjadi sektor yang paling unggul kinerjanya setelah masa krisis dengan nilai kinerja di *level* 1.14 persen pergerakannya unggul diatas 100 persen dibandingkan IHSG disusul kemudian oleh sektor pertambangan dan industry lain-lain pada masa pemulihan ini masi terdapat sektor yang pergerakannya masi lemah dibawah pergerakan pasar yaitu sektor property, infrastruktur dan perdagangan yang pada tahun 2009 kinerjanya berada masing-masing di *level* 0,26 persen, 0,29 persen dan 0,31 persen.

Volatilitas yang terjadi dipasar modal merupakan resiko yang harus dihadapi oleh para investor dan mengetahui nilai beta merupakan suatu hal yang dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi tingkat risiko terhadap kondisi tertentu pada pasar akibat dari perubahan kondisi ekonomi. Menurut Al-Qaisi (2011) menyatakan risiko yang disebabkan oleh perubahan pada kondisi pasar sendiri merupakan salah satu risiko yang dapat dijelaskan oleh *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) selain menggambarkan risiko, CAPM juga memberikan

gambaran atas keuntungan yang di harapkan terkait dengan risiko tersebut. Perilaku *return* dan beta saham sektoral secara singkat dapat kita amati melalui Gambar 2 dalam penelitian ini beta dan *return* memiliki pergerakan yang berlawanan arah, peningkatan nilai beta berbanding terbalik dengan nilai *return* yang menurun pada periode 2006-2007.



Gambar 2. Perilaku *return* dan resiko saham sektoral

Black *et al.* (1972), Fama dan MacBeth (1973) pada studi empiris awal yang dilakukannya mendukung kelaikan CAPM dalam menyatakan hubungan *return* dan risiko melalui nilai beta, mengetahui nilai beta merupakan faktor yang penting dalam menentukan *expected return* (Natalia 2012). Puncak investasi terjadi pada tahun 2007 dan di tahun 2008 terjadi kejatuhan ekonomi yang sangat tajam imbas dari krisis *Suprime Mortgage* nilai beta sektor pertambangan dan pertanian meningkat drastis masing-masing sebesar 5.76 dan 5.05, sementara *return* turun sangat tajam hingga mencapai angka yang negatif masing-masing sebesar -8.92 persen dan -6.47 persen. Masa pasca krisis tahun 2009 dan tahun 2010 saham masing-masing sektor menunjukkan geliatnya untuk bangkit dari krisis terlihat dari pergerakannya yang meningkat kembali. Sejalan dengan pergerakan masing-masing sektor di BEI yang dapat kita amati pada Gambar 1 pergerakan risiko dan *return*nya pun memiliki pola yang sama yaitu sektor pertambangan dan sektor pertanian merupakan sektor yang pergerakannya agresif, dimana nilai beta yang besar diikuti pula dengan perubahan yang besar pada *return*nya.

Penelitian mengenai beta sektor sebagai proxy imbal hasil dan indikator resiko dipasar saham pernah dilakukan oleh (Hadad *et al.* 2004) dalam periode 1996-2004 nilai beta berfluktuasi dengan nilai negatif dan positif, namun rata-rata nilai beta relative sejalan dengan pasar. Namun penelitian ini belum memasukan faktor makro ekonomi yang diduga memiliki pengaruh terhadap risiko sistematis di pasar modal sehingga menarik untuk dilakukan penelitian mengenai dampak faktor makro ekonomi terhadap beta indeks sektor di Bursa Efek Indonesia periode 2001-2015.

Perumusan Masalah

Indeks sektor merupakan acuan pertama yang dapat digunakan investor sebagai dasar pertimbangan dalam menilai kinerja seluruh emiten di bursa efek Indonesia, terdapat 528 emiten terdaftar di BEI dan dikelompokkan ke dalam 10 indeks sektor dengan menggunakan indeks sektor investor dapat dengan mudah menentukan sektor yang dipilih sebagai tujuan investasinya dengan menilai kinerjanya baik yang positif dan negatif yang kemudian melalui indeks sektor dapat diketahui dorongan emiten mana yang masing-masing memberikan kinerja yang positif maupun negatif pada tiap-tiap sektor.

Mengacu pada pergerakan indeks sektor terhadap IHSG pada Gambar 1 diperoleh fakta bahwa pada kondisi ekonomi sebelum krisis di 2007 indeks pertanian dan pertambangan merupakan sektor yang bergerak lebih agresif dari IHSG, sektor konsumsi diikuti sektor infrastruktur dan keuangan bergerak lebih rendah dari IHSG, sektor industri dasar menjadi sektor yang pergerakannya memiliki nilai yang hampir mendekati *level* IHSG.

Pada masa krisis keuangan global yang terjadi pada tahun 2008 seluruh indeks sektor mencatat pergerakan yang negatif dan seperti pada saat sebelum krisis sektor pertanian dan pertambangan mencatat koreksi yang paling tajam jauh melampaui koreksi IHSG, kedua sektor merespon sangat agresif atas kondisi pasar. Periode 2009 seluruh indeks bergerak positif dan bangkit dari masa krisis, sektor pertanian merupakan sektor yang bergerak positif jauh mengungguli mengungguli sektor lainnya, sektor properti dan infrastruktur merupakan sektor yang pergerakannya dibawah IHSG.

Dengan beberapa kondisi diatas mengetahui nilai beta per indeks sektor menjadi penting, karena mengetahui nilai beta masing-masing sekuritas juga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam membentuk satu portofolio (Utami 2015). Beta bersifat dinamis dan sangat merespon pergerakan pasar maka sangat menarik jika kita melakukan pengujian apakah nilai beta dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi Indonesia pada periode 2001-2015 dengan beberapa pertanyaan dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana perilaku beta indeks sektor di BEI pada periode 2001-2015?
2. Bagaimana pengaruh guncangan variabel makroekonomi internal dan eksternal terhadap beta indeks sektoral di BEI?
3. Variabel apa yang paling berpengaruh terhadap pergerakan beta indeks sektoral di BEI?



Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis perilaku beta indeks sektor pada periode 2001-2015.
2. Menganalisis pengaruh guncangan variabel makroekonomi internal dan eksternal terhadap pergerakan beta indeks sektoral di BEI?
3. Menganalisis variabel yang paling berpengaruh terhadap pergerakan beta indeks sektoral di BEI.

Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Untuk memperkaya penelitian sejenis yang akan memberikan kontribusi pada dunia pasar modal baik bagi dunia akademisi maupun praktisi.
2. Untuk memberikan acuan kepada para investor untuk dapat mengukur resiko saham yang dapat diterima atas resiko pasar dan memberikan gambaran atas investasi dimasa yang akan datang dalam pembentukan portofolio investasinya, serta dapat menilai sejauh mana dampak dari adanya perubahan ekonomi makro terhadap nilai resiko suatu sekuritas.

Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini akan mengkaji pengaruh faktor mako ekonomi yang dibatasi pada suku bunga atau (*BI Rate*), inflasi, kurs rupiah terhadap dollar amerika, indeks produksi industry, *Oil Price*, *Fed Rate*, dan *Dow jones* terhadap beta indeks sektor di Bursa Efek Indonesia yang diwakili oleh IHSG dan 10 indeks sektor periode 2001-2015.

2 TINJAUAN PUSTAKA

Risiko Sistematis

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return aktual yang diterima dengan return yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut (Tandelilin 2010). Risiko menjadi faktor yang penting bagi penilaian investor karena dalam pengambilan keputusannya tingkat risiko dan return merupakan dasar yang digunakan untuk menentukan pilihan investasi pada perusahaan atau emiten tertentu.

Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi, risiko sistematis (*syatematic risk*) atau risiko pasar, berhubungan dengan faktor-faktor risiko yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Risiko sistematis berasal dari faktor-faktor yang secara sistematis mempengaruhi sebagian besar perusahaan, seperti perang, inflasi, resesi, perubahan kurs, dan suku bunga yang tinggi (Brigham *et al.* 1998). Risiko ini yang mempengaruhi surat berharga secara keseluruhan, dan kebanyakan saham cenderung dipengaruhi secara negatif oleh risiko ini, sehingga konsekuensinya tidak dapat didiversifikasi (Birgham *et al.* 1998).

Jika kita perhatikan dari penjelasan tersebut di atas, maka faktor makroekonomi dengan indikator inflasi, tingkat bunga, kurs, dan pertumbuhan ekonomi adalah faktor fundamental makroekonomi yang berpotensi untuk meningkatkan dan menurunkan risiko sistematis atau risiko pasar. Indeks untuk mengukur risiko sistematis adalah Beta (β), koefisien beta ini yang menggambarkan kecenderungan saham untuk bergerak naik atau turun dalam pasar.