

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang.

Investasi merupakan suatu kegiatan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai tambah atas aset yang dimiliki investor dengan menanamkan asetnya pada berbagai instrumen investasi. Dalam melakukan investasi di pasar modal, Karačić dan Bukvić (2014) menyatakan bahwa penilaian investasi modal adalah elemen penting dari proses pengambilan keputusan dalam setiap proyek investasi modal. Komponen dasar atas penilaian investasi modal adalah penilaian risiko. Jika investor tidak memiliki informasi tentang tingkat risiko, ia tidak akan dapat menentukan dan mengevaluasi semua karakteristiknya. Ketika menilai risiko, perlu untuk mengevaluasi relevansi informasi tertentu dan untuk menentukan risiko dengan ketepatan yang lebih besar.

Dalam melakukan penilaian investasi modal, aspek yang sangat penting terkait dengan risiko adalah risiko sistematis, sebagaimana telah dibahas dalam teori keuangan dan juga diperiksa secara empiris dalam penelitian sebelumnya. Faktor terbaik yang dapat mengukur risiko yang terkait dengan keputusan investasi modal adalah risiko sistematis (Iqbal dan Shah, 2012). Informasi risiko sistematis ini akan sangat bermanfaat bagi investor untuk menganalisis sifat risiko yang terkait dengan investasi (Gu dan Kim, 2002).

Dengan mengacu kepada *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dari Sharpe dan Lintner, risiko sistematis diperkirakan melalui beta, akan mewakili sensitivitasnya terhadap risiko pasar yang mendasarinya (Iqbal dan Shah, 2012; Patton dan Verardo, 2009). Parameter beta (β) dalam CAPM memainkan peran sentral dalam keuangan modern sebagai ukuran risiko aset. Koefisien beta yang dikenal sebagai risiko sistematis akan membandingkan variabilitas pengembalian historis aset atas nilai pasar secara keseluruhan (Clarfeld dan Bernstein, 1997).

Investor keuangan hanya fokus pada risiko sistematis, karena risiko tidak

sistematis dapat dihindari dengan melakukan diversifikasi portofolio secara seimbang. Untuk alasan ini, beta (β) adalah satu-satunya kekhawatiran yang dimiliki investor ketika mereka menilai sekuritas mereka. Peneliti mengandalkan estimasi beta ketika memperkirakan biaya modal, menerapkan berbagai model penilaian, menentukan strategi portofolio, dan menerapkan teknik manajemen risiko. Para peneliti juga mengandalkan estimasi beta untuk banyak aplikasi seperti menentukan risiko relatif, menguji model penetapan harga aset, menguji strategi perdagangan dan melakukan studi peristiwa (Yeşilyurt *et.al.*, 2014).

Bagi manajer investasi, nilai beta (β) menjadi sangat penting dikarenakan dapat dipergunakan untuk memilih saham-saham individual untuk investasi, membangun portofolio aset keuangan dengan tingkat risiko dan pengembalian yang diinginkan, dan mengevaluasi kinerja manajer portofolio (Karačić dan Bukvić, 2014). Pentingnya penelitian tentang risiko sistematis ini dapat dilihat dari penelitian yang dilakukan oleh Horne, Levy dan Wachavicz (Murwani 1999) serta Sharpe, Alexander dan Bailey (1995) yang mengatakan bahwa semakin banyak (jenis) saham yang membentuk portofolio, menyebabkan semakin banyak pengurangan pada risiko tidak sistematis, sebaliknya beta saham tidak berkurang.

Dengan kata lain, hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (1997) yang menyimpulkan bahwa risiko sistematis dinyatakan sebagai satu-satunya tingkat risiko yang relevan sebagai prediktor tingkat pengembalian saham dengan alasan jenis risiko yang bersifat individual dapat dihilangkan dengan strategi diversifikasi portofolio.

Akan tetapi sekiranya masih ada hal yang menarik yang dapat menjadi dasar akan pentingnya melakukan penelitian tentang risiko sistematis yang dapat dilihat dari penelitian yang dilakukan oleh Klemkosky dan Martin (1975) yang mencoba melihat hubungan antara risiko sistematis dengan risiko tidak sistematis dan pengaruhnya terhadap diversifikasi portofolio. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tingkat ketepatan diversifikasi yang dicapai untuk portofolio saham mempunyai nilai beta tinggi dengan beta rendah memiliki tingkat ketepatan yang sangat berbeda. Pada portofolio dengan saham-saham yang berbeta tinggi membutuhkan jumlah saham yang besar untuk mencapai level diversifikasi yang sama seperti portofolio beta rendah. (Klemkosky dan Martin 1975). Dengan

demikian portofolio yang terdiri dari saham-saham beta rendah, risiko tidak sistematisnya lebih cepat menurun dibandingkan dengan portofolio yang terdiri dari saham-saham beta tinggi.

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Klemkosky dan Martin (1975) dapat disimpulkan bahwa pentingnya bagi investor dengan melakukan penelitian atas risiko sistematis atau beta, dikarenakan adanya fakta bahwa investor lebih tertarik dengan saham-saham yang memiliki beta yang tinggi. Hal ini disebabkan semakin besar nilai beta suatu saham maka semakin tinggi tingkat risiko saham tersebut dan semakin besar pula pengembalian (*return*) yang diberikan saham tersebut. Maka sekiranya penting untuk dapat melihat lebih mendalam tentang faktor-faktor yang mempengaruhi risiko sistematis atau beta saham.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Bodie dan Marcus (2006), secara garis besar menyatakan bahwa risiko sistematis saham dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor yang bersifat makro dan faktor-faktor yang bersifat mikro. Ditambah pula, dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Iqbal & Shah, (2012) menyimpulkan bahwa risiko sistematis mungkin akan berubah dari satu industri ke industri lain, maka untuk lebih memfokuskan penelitian ini, kajian empiris tentang risiko sistematis atau beta akan dilakukan pada pasar modal di Indonesia dengan memperhatikan sektor-sektor industri yang melatarbelakangi dilakukan penelitian tersebut. Untuk itu sekiranya dapat ditemukan dengan melakukan pemetaan penelitian terdahulu sebagaimana akan dipaparkan dibawah ini.

Penelitian ini akan melihat variabel internal (mikro) dan variabel eksternal (makro) dikarenakan masih sedikitnya penelitian empiris di Indonesia, sebagaimana dapat terlihat dari tabel 1.1 diatas, dimana dari total 27 penelitian yang dilakukan terkait dengan faktor-faktor yang dapat berpengaruh terhadap risiko sistematis hanya 8 penelitian yang melihat variabel internal (mikro) dan variabel eksternal (makro) sebagai variabel yang berpengaruh terhadap risiko sistematis, sisanya sebanyak 19 penelitian hanya melihat dari sisi variabel internal (mikro) saja atau sisi variabel eksternal (makro) saja.

Dari penelitian yang dilakukan oleh Deswira (2013), Zeinora (2015), Setiawan, (2004), Zubadi & Wakhidhaturohmah (2005), Grahani & Pasaribu, (2013), Sarinauli, *et.al.* (2015), Rochmah & Hidayati (2018), Prasetiono (2015), Mediawati

(2011), Maharani, (2013), Dwiarti, (2009), Chairiyah (2013), Hermawan (2018), Fidiana (2009), Prattistia & Haryanto (2016), Masdupi & Noberlin, (2015), dan Soeroso, (2013), penelitian yang dilakukan hanya mencoba melihat faktor-faktor internal sebagai variabel yang mempengaruhi beta saham. Faktor-faktor internal ini terdiri dari berbagai rasio keuangan mulai dari profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, leverage, beta akuntansi dan rasio pertumbuhan. Sedangkan pada penelitian ini akan mencoba melihat tidak hanya faktor internal saja yang dapat mempengaruhi beta saham, akan tetapi juga melihat faktor eksternal sebagai variabel yang dapat mempengaruhi beta saham, sehingga akan memperoleh gambaran yang lebih menyeluruh atas variabel-variabel yang dapat mempengaruhi beta saham.

Dari penelitian yang dilakukan oleh Pangemanan (2013) dan Sudiyatno & Nuswandhari, (2009), dimana penelitian yang dilakukan hanya mencoba melihat faktor-faktor eksternal sebagai variabel yang mempengaruhi beta saham. Faktor-faktor eksternal ini terdiri dari inflasi, suku bunga SBI, dan nilai tukar rupiah. Sedangkan pada penelitian ini akan mencoba melihat tidak hanya faktor eksternal saja yang dapat mempengaruhi beta saham, akan tetapi juga melihat faktor internal sebagai variabel yang dapat mempengaruhi beta saham, sehingga akan memperoleh gambaran yang lebih menyeluruh atas variabel-variabel yang dapat mempengaruhi beta saham.

Dari penelitian yang dilakukan oleh Isnaini dan Ghoniyah (2013), Sarumaha (2017), Latifa dan Shulthoni, (2014), Komariah, Julenah, dan Qhudori (2011), Amtiran, *et.al.* (2015), Simamora dan Wiksuana, (2014), Sadeli (2010) dan Makaryanawati dan Ulum, (2009), dimana penelitian yang dilakukan mencoba melihat faktor-faktor internal dan eksternal sebagai variabel yang mempengaruhi beta saham. Sedangkan pada penelitian ini, perbedaan dapat terlihat dari jenis industri yang melatarbelakangi penelitian ini, dimana penelitian ini dilakukan pada industri properti dan real estate.

Pemilihan variabel pada penelitian ini didasari dari penelitian sebelumnya sebagai variabel yang paling berpengaruh sekaligus variabel tersebut masih menunjukkan arah pengaruh yang bervariasi antara penelitian yang satu dengan penelitian lainnya, sehingga terjadi *research gap*. Dari berbagai hasil penelitian yang telah dilakukan di pasar modal Indonesia dimana penelitian tersebut melihat

variabel internal (mikro) dan variabel eksternal (makro) sebagai variabel berpengaruh terhadap risiko sistematis, terdapat perbedaan hasil pada berbagai jenis Industri. Lebih lanjut, sebagaimana hasil penelitian yang dilakukan oleh Iqbal & Shah, (2012) menunjukkan bahwa dari berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa risiko sistematis mungkin akan berubah dari satu industri ke industri lain, hal ini juga dapat terlihat dari berbagai penelitian yang dilakukan di pasar modal Indonesia, khususnya pada penelitian yang melihat variabel internal (mikro) dan variabel eksternal (makro) sebagai variabel yang berpengaruh terhadap risiko sistematis, adanya perbedaan hasil risiko sistematis terkait dengan variabel yang paling berpengaruh terhadap beta saham. Maka sekiranya penelitian ini akan menjadi penting untuk dilakukan pada jenis industri di Indonesia yang belum pernah dilakukan pada penelitian-penelitian sebelumnya.

Untuk variabel eksternal perusahaan peneliti akan menggunakan variabel inflasi dan suku bunga bank Indonesia (SBI). Variabel inflasi dipilih sebagai variabel eksternal perusahaan yang berpengaruh terhadap risiko sistematis saham dikarenakan pada penelitian terdahulu, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Sarumaha (2017) variabel ini sebagai variabel yang paling berpengaruh terhadap risiko sistematis saham. Akan tetapi, dari penelitian yang dilakukan Latifa & Shulthoni, (2014) dan Sadeli, (2010) variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis saham.

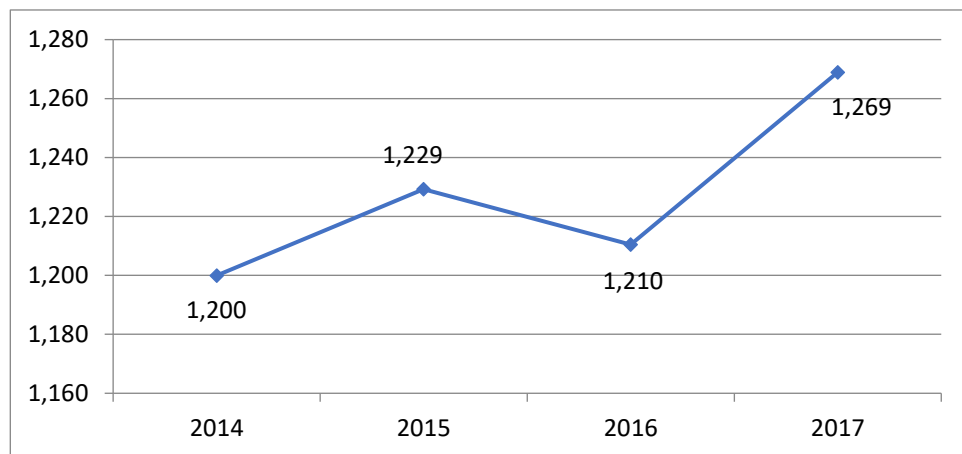
Variabel suku bunga, khususnya suku bunga bank Indonesia (SBI) dipilih sebagai variabel eksternal perusahaan yang berpengaruh terhadap risiko sistematis saham dikarenakan pada penelitian terdahulu, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Makaryanawati dan Ulum (2009), variabel ini sebagai variabel yang paling berpengaruh terhadap risiko sistematis saham. Akan tetapi, dari penelitian yang dilakukan Amtiran, *et.al.* (2015) variabel suku bunga bank Indonesia (SBI) tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis saham.

Untuk variabel internal perusahaan peneliti akan menggunakan variabel Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan. Variabel struktur modal dipilih sebagai variabel internal perusahaan yang berpengaruh terhadap risiko sistematis saham dikarenakan pada penelitian terdahulu, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Simamora dan Wiksuana (2014) serta Rochmah dan Hidayati (2018) variabel ini

sebagai variabel yang paling berpengaruh terhadap risiko sistematis saham. Akantetapi, dari penelitian yang dilakukan Deswira (2013) dan Sarinauli, *et.al.*, (2015) variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis saham.

Variabel ukuran perusahaan dipilih sebagai variabel internal perusahaan yang berpengaruh terhadap risiko sistematis saham dikarenakan pada penelitian terdahulu, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Mediawati (2011) dan Dwiarti (2009), variabel ini sebagai variabel yang paling berpengaruh terhadap risiko sistematis saham. Akantetapi, dari penelitian yang dilakukan Deswira (2013) dan Rochmah & Hidayati, (2018) variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap risiko sistematis saham.

Dari data empiris atas risiko sistematis di industri Indonesia menunjukkan bahwa sektor properti dan real estate memiliki risiko sistematis yang tinggi yang dapat dilihat dari nilai beta saham. Berikut ini merupakan gambaran nilai beta saham perusahaan yang bergerak di sektor properti dan real estate periode 2014 – 2017:



Gambar 1.1

Nilai Rata-rata Beta Saham Perusahaan Properti Dan Real Estate Periode Tahun 2014 - 2017.

Sumber: PEFINDO, 2019

Dari gambar 1.1 menunjukkan bahwa nilai rata-rata beta saham perusahaan properti dan real estate selama periode 2015 – 2018 cenderung mengalami trend kenaikan dan berada pada nilai beta saham diatas 1. Nilai beta (β) > 1 artinya saham perusahaan properti dan real estate memiliki risiko lebih tinggi dari risiko pasar (Puspitayanti *et.al.*, 2016). Risiko pasar yang dimaksudkan di sini adalah gerakan

Meidiana Mulya Ningsih, 2019

PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, STRUKTUR MODAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RISIKO SISTEMATIS SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014 - 2017)

Universitas Pendidikan Indonesia | Repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

naik turunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Nilai beta (β) > 1 pada perusahaan-perusahaan properti dan real estate dapat diartikan bahwa saham ini memiliki tingkat sensitivitas perubahan (“*volatility*”) di atas pasar, dimana jika IHSG naik, maka harga saham bisa naik di atas Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Tetapi jika IHSG turun, maka harga saham ini akan turun lebih besar dari IHSG. Selain itu, perusahaan yang memiliki Beta di atas satu kebanyakan merupakan saham-saham unggulan.

Studi empiris ini akan dilakukan pada sektor industri properti dan real estate. Pemilihan sektor ini didasari oleh belum pernah dilakukannya penelitian pada jenis industri ini khususnya dalam melihat variabel internal (mikro) dan variabel eksternal (makro) sebagai variabel berpengaruh terhadap risiko sistematis. Lebih lanjut, dari hasil penelitian terdahulu dapat terlihat bahwa telah banyak penelitian dilakukan tentang faktor-faktor yang dapat berpengaruh terhadap risiko sistematis saham, baik itu faktor-faktor penyebab dari internal perusahaan (ekonomi mikro) maupun dari eksternal perusahaan (ekonomi makro), dan dilakukan diberbagai industri. Penentuan variabel eksternal dan internal perusahaan pada penelitian ini akan didasarkan pada penelitian terdahulu.

Dengan begitu pentingnya informasi risiko sistematis saham bagi investor serta banyaknya variabel-variabel yang mempengaruhinya, baik itu eksternal maupun internal, maka penulis memutuskan untuk melakukan analisis terhadap faktor eksternal dan internal yang berpengaruh terhadap risiko sistematis saham, dimana masih sedikitnya penelitian sebelumnya yang melihat kedua faktor ini sebagai variabel yang berpengaruh terhadap risiko sistematis saham. Selain itu, risiko sistematis mungkin akan berubah dari satu industri ke industri lain, dimana dengan adanya perbedaan industri maka variabel yang paling berpengaruh (eksternal atau internal) dapat berbeda pula, sehingga penelitian ini akan memiliki signifikansi untuk diteliti.

Untuk studi empiris, peneliti akan mengambil pada perusahaan-perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI periode 2014 – 2017. Atas dasar tersebut peneliti memberi judul penelitian ini : “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Risiko Sistematis Saham Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode

Meidiana Mulya Ningsih, 2019

PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, STRUKTUR MODAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RISIKO SISTEMATIS SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014 - 2017)

Universitas Pendidikan Indonesia | Repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

2014 – 2017”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan properti dan real estate yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2017?
2. Bagaimana pengaruh suku bunga terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan properti dan real estate yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2017?
3. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan properti dan real estate yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2017?
4. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan properti dan real estate yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2017?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan properti dan real estate yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2017.
2. Untuk mengetahui pengaruh suku bunga terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan properti dan real estate yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2017.
3. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan properti dan real estate yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2017.
4. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis saham pada perusahaan properti dan real estate yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2017.

Meidiana Mulya Ningsih, 2019

PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA, STRUKTUR MODAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RISIKO SISTEMATIS SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014 - 2017)

Universitas Pendidikan Indonesia | Repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

1.4 Manfaat Penelitian.

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Secara terperinci manfaat penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Bagi Investor dan Emiten.

Bagi investor dan emiten yang tercatat di BEI, hasil dari penelitian ini dapat membantu mereka dalam menentukan apakah akan menjual, membeli, atau menahan saham yang mereka miliki berkenaan dengan fluktuasi inflasi, tingkat suku bunga, struktur modal dan ukuran perusahaan. Karena kesalahan dalam menentukan dan menerapkan strategi perdagangan di pasar modal, akan berakibat buruk bagi perusahaan atau investor sehingga dapat mengalami kerugian. Khususnya pada sektor properti dan real estate sebagai salah satu sektor yang memiliki prospek return yang tinggi maka risiko pasar yang dihadapi tentunya akan tinggi pula sehingga hasil penelitian ini dapat memperlihatkan pada investor untuk melihat faktor-faktor dapat mempengaruhi risiko sistematis saham.

2. Bagi Pemerintah.

Dengan diketahuinya dampak dari inflasi dan tingkat suku bunga maka pemerintah dapat membuat kebijakan-kebijakan yang berkenaan dengan inflasi dan tingkat suku bunga sehingga pengaruh yang telah atau akan terjadi dapat diantisipasi dan ditangani dengan sebaik-baiknya.

3. Bagi Peneliti dan Peneliti Selanjutnya.

Bagi peneliti sendiri, penelitian ini dapat menambah wawasan baru bahwa faktor-faktor ekonomi makro dan mikro dapat berpotensi mempengaruhi risiko sistematis saham. Bagi peneliti selanjutnya, hasil dari penelitian ini bisa dijadikan dasar dan juga bisa dikembangkan secara luas lagi dengan mengambil faktor-faktor ekonomi yang lain, selain inflasi, tingkat suku bunga, struktur modal dan ukuran perusahaan.

1.5 Sistematika Penulisan

Bab 1 Pendahuluan

Dalam bab ini akan diuraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penelitian yang berhubungan dengan pengaruh inflasi, tingkat suku bunga, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap risiko sistematis saham.

Bab 2 Kajian Pustaka

Isi dari bab ini berisi tentang teori-teori yang digunakan untuk melakukan analisis dalam penelitian ini, serta kerangka, model penelitian dan perumusan hipotesis.

Bab 3 Metode Penelitian

Dalam bab ini menjabarkan mengenai pemilihan objek penelitian, data yang akan dihimpun, teknik pengumpulan data, teknik pengolahan data, teknik pengujian hipotesis dan operasional variabel.

Bab 4 Hasil dan Pembahasan

Bab ini akan membahas dan lebih spesifik menjelaskan gambaran umum objek penelitian, pembahasan hasil penelitian, kesesuaian dengan teori, argumentasi penelitian, dan hasil penelitian serta implikasi atas hasil penelitian tersebut.

Bab 5 Penutup

Pada bab ini akan disimpulkan mengenai hasil penelitian dari bab-bab terdahulu, jawaban atas rumusan masalah, dan kemudian diberikan saran-saran.