

# **SKRIPSI**

## **ANALISIS RISIKO INVESTASI TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA INDUSTRI TELEKOMUNIKASI DI INDONESIA**

**ANDI NILAWATI**



**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2012**

# **SKRIPSI**

## **ANALISIS RISIKO INVESTASI TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA INDUSTRI TELEKOMUNIKASI DI INDONESIA**

sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh  
gelar Sarjana Ekonomi

disusun dan diajukan oleh

**ANDI NILAWATI  
A21109264**



kepada

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2012**

# SKRIPSI

## ANALISIS RISIKO INVESTASI TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA INDUSTRI TELEKOMUNIKASI DI INDONESIA

disusun dan diajukan oleh

**Andi Nilawati**  
**A211 09 264**

telah diperiksa dan disetujui untuk diseminarkan

Makassar, 20 November 2012

Pembimbing I



Prof. Dr. H. Muhammad Ali, SE,MS.  
NIP 196103241987021001

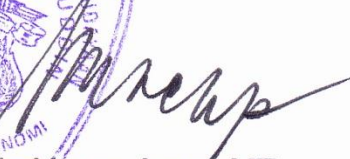
Pembimbing II



H. M. Sobarsyah, SE.,M.Si  
NIP 196806291994031002

Ketua Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin



  
Dr. Muh. Yunus Amar, MT.  
NIP 196204301988101001

# SKRIPSI

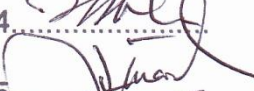
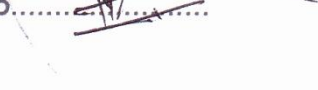
## ANALISIS RISIKO INVESTASI TERHADAP RETURN SAHAM PADA INDUSTRI TELEKOMUNIKASI DI INDONESIA

disusun dan diajukan oleh

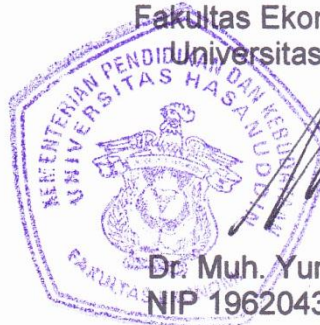
**Andi Nilawati**  
**A211 09 264**

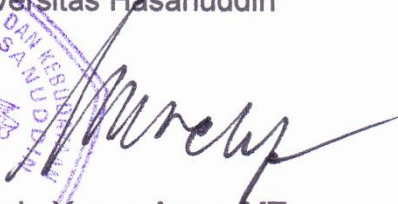
telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi  
pada tanggal **28 November 2012** dan  
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,  
Panitia Penguji

No. Nama Penguji	Jabatan	Tanda Tangan
1. Prof. Dr. H. Muhammad Ali, SE., MS.	Ketua	1..... 
2. H. M. Sobarsyah, SE., M.Si.	Sekretaris	2..... 
3. Prof. Dr. H. Cepi Pahlevi, SE., M.Si.	Anggota	3..... 
4. Dr. Musran Munizu, SE., M.Si.	Anggota	4..... 
5. Drs. H. Kasman Damang, ME.	Anggota	5..... 

Ketua Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin



  
Dr. Muh. Yunus Amar, MT.  
NIP 196204301988101001

## PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Andi Nilawati  
Nim : A21109264  
Jurusan/ Program Studi : Manajemen/ Strata Satu (S1)

dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang berjudul

### **ANALISIS RISIKO INVESTASI TERHADAP RETURN SAHAM PADA INDUSTRI TELEKOMUNIKASI DI INDONESIA**

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 28 November 2012

Yang membuat pernyataan,



Andi Nilawati

## PRAKATA

Assalamu Alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Dengan memanjatkan puji syukur kepada Allah SWT, atas rahmat dan hidayah-nya yang diberikan kepada penulis sehingga skripsi yang berjudul **“Analisis Risiko Investasi Terhadap *Return* Saham pada Industri Telekomunikasi di Indonesia”** dapat terselesaikan.

Skripsi ini dibuat sebagai akhir dari rangkaian pembelajaran sekaligus sebagai salah satu syarat untuk menempuh ujian sarjana di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Hasanuddin.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan baik moril maupun materil dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Muhammad Ali, SE., MS., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
2. Bapak Dr. Muh Yunus Amar, MT., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
3. Bapak Prof. Dr. Muhammad Ali, SE., MS., selaku Dosen Pembimbing pertama yang berkenan memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
4. H. M. Sobarsyah, SE, M.Si., selaku pembimbing kedua yang telah berkenan memberikan bimbingan dan pengarahan terhadap penyusunan skripsi ini.
5. Prof. Dr. H. Cepi Pahlevi, SE., M.Si., Dr. Musran Munizu, SE., M.Si., dan Drs. H. Kasman Damang, ME., selaku penguji yang telah berkenan memberikan koreksi, dan pengarahan terhadap penyusunan skripsi ini.

6. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin atas ilmu dan nasihat yang telah diberikan, seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin atas bantuannya.
7. Ayah, ibu, dan saudara-saudaraku tercinta yang senantiasa mendampingi, menyayangi, memberikan doa serta dukungannya selama ini sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
8. Febry Prima Dancang yang selalu memberiku dukungan, baik moril maupun materil.
9. Sahabat-sahabatku semua yang telah memberikan motivasi, bantuan dan dorongan dalam penyusunan skripsi ini, Nurul Amalina, Nurafiah, Nurbaya, Eva Sustikawati, Kumala Jodie Pranata Limarjo, Moh. Israfil, Fatwal Syam, Anggita Puji S, Mentari Putri Patiku, Kanda Muhammad Erwin, SE., Kanda Yohanes Napoh, Kanda Ahmad Husaini, SE., Kanda Marthyvandi, Kanda Risvan Tryadi Kusuma, dll yang tidak sempat saya tuliskan namanya, terimakasih banyak atas bantuannya selama ini.
10. Semua pihak yang telah memberikan informasi dan bimbingan, sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan.

Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan. Penulis berharap karya skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Makassar, November 2012

Penulis

## ABSTRAK

### ANALISIS RISIKO INVESTASI TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA INDUSTRI TELEKOMUNIKASI DI INDONESIA

Andi Nilawati  
Muhammad Ali  
M. Sobarsyah

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak risiko investasi terhadap *return* saham pada industri telekomunikasi *Go-public* yang terdaftar di BEI tahun 2006-2011, ditinjau dari aspek serempak dan parsial. Data penelitian ini diperoleh dari metode kepustakaan (*library research*) dengan cara membaca literatur-literatur, bahan referensi, bahan kuliah, laporan keuangan, serta hasil penelitian lainnya yang relevan dengan obyek yang diteliti, dalam hal ini data perusahaan industri telekomunikasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan program SPSS 20. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa variabel risiko investasi yang terdiri atas *expected return*, *market risk*/ beta pasar, *business risk*, dan *financial risk*, secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham untuk industri telekomunikasi *Go-public* yang terdaftar di BEI tahun 2006-2011 pada tingkat signifikansi 0,000 persen. Secara parsial (sendiri-sendiri), variabel risiko investasi yang terdiri atas *expected return* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, *market risk*/ beta pasar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, *business risk* (EVOL) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dan *financial risk* tidak berpengaruh terhadap *return* saham untuk industri telekomunikasi *Go-public* yang terdaftar di BEI tahun 2006-2011. Sebesar 94,8 persen *return* saham dari industri telekomunikasi dipengaruhi oleh variasi dari keempat variabel independen yang digunakan, yaitu *expected return*, *market risk*/ beta pasar, *business risk*, dan *financial risk*, sedangkan sisanya sebesar 5,2 persen dipengaruhi oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian ini.

**Kata kunci:** risiko investasi, *expected return*, *market risk*/ beta pasar, *business risk*, *financial risk*, *return* saham.



## **ABSTRACT**

### **ANALYSIS OF INVESTMENT RISK ON STOCK RETURNS IN THE TELECOMMUNICATIONS INDUSTRY IN INDONESIA**

Andi Nilawati  
Muhammad Ali  
M. Sobarsyah

*This study aims to analyze the impact of investment risk on stock returns in the telecommunications industry go-public listed on the Stock Exchange in 2006-2011, in terms of aspects simultaneously and partially. The data were obtained from the literature (library research) by reading the literature, reference materials, materials, financial statements and other research relevant to the object studied, in this case the data telecom industry companies listed on the Stock Exchange Indonesia (BEI). The statistical analysis used in this study is multiple regression analysis using SPSS 20. The findings of this study indicate that the investment risk variables consisting of expected return, market risk/ beta market, business risk and financial risk, simultaneously (together) have a significant effect on stock return for the telecommunications industry Go-public listed on the Stock Exchange in 2006-2011 at the 0.000 percent level of significance. Partially (their own), the investment risk variables consist of expected return significant effect on stock returns, market risk/ market beta significant effect on stock returns, business risk (EVOL) significant effect on stock returns, and no effect on financial risk stock returns for the telecommunications industry Go-public listed on the Stock Exchange in 2006-2011. Amounted to 94.8 percent of the stock return of the telecommunications industry is affected by variations of the three independent variables used, the expected return, market risk/ beta market, business risk and financial risk, while the remaining 5.2 percent are influenced by other variables beyond this research model.*

**Keywords:** *investment risk, expected return, market risk/ beta market, business risk, financial risk, stock return.*

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMBUNG .....	i
HALAMAN JUDUL .....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN .....	iii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN .....	v
PRAKATA .....	vi
ABSTRAK .....	viii
ABSTRACT .....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	11
1.3 Tujuan Penelitian .....	12
1.4 Kegunaan Penelitian .....	12
1.4.1 Kegunaan Teoritis .....	12
1.4.2 Kegunaan Praktis .....	12
1.5 Ruang Lingkup Batasan Masalah.....	12
1.6 Organisasi/ Sistematika .....	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	14
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep.....	14

2.1.1	<i>Return</i> .....	14
2.1.1.1	Pengukuran <i>Return</i> .....	15
2.1.1.2	<i>Expected Return</i> .....	15
2.1.2	Risiko.....	17
2.1.2.1	Risiko Investasi.....	18
2.1.2.2	Tipe Risiko .....	19
2.1.3	<i>Market Risk</i> .....	19
2.1.3.1	Beta .....	19
2.1.4	<i>Business Risk</i> .....	23
2.1.5	<i>Financial Risk</i> .....	24
2.2	Tinjauan Empirik.....	25
2.3	Kerangka Pemikiran .....	30
2.4	Hipotesis.....	31
BAB III METODE PENELITIAN .....		32
3.1	Rancangan Penelitian .....	32
3.2	Tempat dan Waktu.....	32
3.3	Populasi dan Sampel .....	32
3.4	Jenis dan Sumber Data .....	33
3.4.1	Jenis Data .....	33
3.4.2	Sumber Data .....	34
3.5	Teknik Pengumpulan Data.....	34
3.6	Varibel Penelitian dan Definisi Operasional .....	34
3.7	Instrumen Penelitian .....	36
3.8	Analisis Data .....	36
3.8.1	Analisis Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	37
3.8.2	Uji F (Uji Serempak).....	37

3.8.3 Uji T (Uji Parsial) .....	37
BAB IV PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN.....	38
4.1 Deskripsi Data .....	38
4.1.1 Hasil Analisis Variabel .....	38
4.1.2 Analisis Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen.....	52
4.2 Pengujian Hipotesis .....	80
4.2.1 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	80
4.2.2 Uji F (Uji Serempak).....	81
4.2.3 Uji T (Uji Parsial) .....	83
4.2.4 Hasil Analisis Regresi Berganda .....	84
4.3 Pembahasan .....	86
BAB V PENUTUP .....	89
5.1 Kesimpulan.....	89
5.2 Saran.....	90
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	90
DAFTAR PUSTAKA.....	91
LAMPIRAN .....	93

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1	Peta Teori..... 27
3.1	Lima Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 ..... 33
3.2	Definisi Operasional Variabel ..... 35
4.1	Data Harga Saham Industri Telekomunikasi di Indonesia ..... 39
4.2	<i>Return</i> Saham Industri Telekomunikasi di Indonesia..... 40
4.3	<i>Expected Return</i> Industri Telekomunikasi di Indonesia ..... 42
4.4	Beta Pasar Industri Telekomunikasi di Indonesia ..... 44
4.5	Data Standar Deviasi EBIT dan Total Aset Lima Industri Telekomunikasi di Indonesia ..... 46
4.6	EVOL atau <i>Business Risk</i> Industri Telekomunikasi di Indonesia ..... 47
4.7	Data EBIT dan <i>Earning Before Taxes</i> Industri Telekomunikasi di Indonesia..... 49
4.8	FINRISK Industri Telekomunikasi di Indonesia ..... 50
4.9	<i>Expected Return</i> dan <i>Return</i> Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk..... 52
4.10	<i>Expected Return</i> dan <i>Return</i> Saham PT Indosat Tbk..... 53
4.11	<i>Expected Return</i> dan <i>Return</i> Saham PT XL Axiata Tbk..... 55
4.12	<i>Expected Return</i> dan <i>Return</i> Saham PT Smartfren Telecom Tbk ..... 56
4.13	<i>Expected Return</i> dan <i>Return</i> Saham PT Bakrie Telecom Tbk .... 57
4.14	Beta Pasar dan <i>Return</i> Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk ..... 59
4.15	Beta Pasar dan <i>Return</i> Saham PT Indosat Tbk..... 61
4.16	Beta Pasar dan <i>Return</i> Saham PT XL Axiata Tbk ..... 62
4.17	Beta Pasar dan <i>Return</i> Saham PT Smartfren Telecom Tbk..... 63

4.18	Beta Pasar dan <i>Return</i> Saham PT Bakrie Telecom Tbk .....	65
4.19	<i>Business Risk</i> dan <i>Return</i> Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.....	66
4.20	<i>Business Risk</i> dan <i>Return</i> Saham PT Indosat Tbk.....	68
4.21	<i>Business Risk</i> dan <i>Return</i> Saham PT XL Axiata Tbk .....	69
4.22	<i>Business Risk</i> dan <i>Return</i> Saham PT Smartfren Telecom Tbk...	70
4.23	<i>Business Risk</i> dan <i>Return</i> Saham PT Bakrie Telecom Tbk .....	72
4.24	<i>Financial Risk</i> dan <i>Return</i> Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk .....	73
4.25	<i>Financial Risk</i> dan <i>Return</i> Saham PT Indosat Tbk.....	75
4.26	<i>Financial Risk</i> dan <i>Return</i> Saham PT XL Axiata Tbk .....	76
4.27	<i>Financial Risk</i> dan <i>Return</i> Saham PT Smartfren Telecom Tbk...	77
4.28	<i>Financial Risk</i> dan <i>Return</i> Saham PT Bakrie Telecom Tbk.....	79
4.29	Uji Koefisien Determinasi $R^2$ .....	81
4.30	Uji F (Uji Serempak) .....	82
4.31	Uji T (Uji Parsial) .....	83

## DAFTAR GAMBAR

Gambar		Halaman
1.1	Grafik Harga Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk., Tahun 2006-2011 .....	2
1.2	Grafik Harga Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk., Tahun 2006-2011 .....	3
1.3	Grafik Harga Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk., Tahun 2006-2011 .....	4
1.4	Grafik Harga Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk., Tahun 2006-2011 .....	5
1.5	Grafik Harga Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk., Tahun 2006-2011 .....	6
2.1	Kerangka Pikir Penelitian.....	30
4.1	Kurva Pengaruh <i>Expected Return</i> dan <i>Return</i> Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk .....	53
4.2	Kurva Pengaruh <i>Expected Return</i> dan <i>Return</i> Saham PT Indosat Tbk. ....	54
4.3	Kurva Pengaruh <i>Expected Return</i> dan <i>Return</i> Saham PT XL Axiata Tbk .....	55
4.4	Kurva Pengaruh <i>Expected Return</i> dan <i>Return</i> Saham PT Smartfren Telecom Tbk .....	57
4.5	Kurva Pengaruh <i>Expected Return</i> dan <i>Return</i> Saham PT Bakrie Telecom Tbk .....	58
4.6	Kurva Pengaruh Beta Pasar dan <i>Return</i> Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk .....	60
4.7	Kurva Pengaruh Beta Pasar dan <i>Return</i> Saham PT Indosat Tbk. ....	61
4.8	Kurva Pengaruh Beta Pasar dan <i>Return</i> Saham PT XL Axiata Tbk .....	63
4.9	Kurva Pengaruh Beta Pasar dan <i>Return</i> Saham PT Smartfren Telecom Tbk .....	64
4.10	Kurva Pengaruh Beta Pasar dan <i>Return</i> Saham PT Bakrie Telecom Tbk .....	65

4.11	Kurva Pengaruh <i>Business Risk</i> dan <i>Return Saham</i> PT Telekomunikasi Indonesia Tbk .....	67
4.12	Kurva Pengaruh <i>Business Risk</i> dan <i>Return Saham</i> PT Indosat Tbk. ....	68
4.13	Kurva Pengaruh <i>Business Risk</i> dan <i>Return Saham</i> PT XL Axiata Tbk .....	70
4.14	Kurva Pengaruh <i>Business Risk</i> dan <i>Return Saham</i> PT Smartfren Telecom Tbk .....	71
4.15	Kurva Pengaruh <i>Business Risk</i> dan <i>Return Saham</i> PT Bakrie Telecom Tbk .....	72
4.16	Kurva Pengaruh <i>Financial Risk</i> dan <i>Return Saham</i> PT Telekomunikasi Indonesia Tbk .....	74
4.17	Kurva Pengaruh <i>Financial Risk</i> dan <i>Return Saham</i> PT Indosat Tbk .....	75
4.18	Kurva Pengaruh <i>Financial Risk</i> dan <i>Return Saham</i> PT XL Axiata Tbk .....	77
4.19	Kurva Pengaruh <i>Financial Risk</i> dan <i>Return Saham</i> PT Smartfren Telecom Tbk .....	78
4.20	Kurva Pengaruh <i>Financial Risk</i> dan <i>Return Saham</i> PT Bakrie Telecom Tbk .....	79



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran		Halaman
1	Biodata .....	94
2	Data Harga Saham Bulanan.....	97
3	Perhitungan <i>Return</i> Saham Tahunan.....	105
4	Perhitungan <i>Expected Return</i> .....	106
5	Data Harga Saham dan Indeks Pasar .....	110
6	Data <i>Return</i> Saham dan <i>Return</i> Indeks Pasar.....	113
7	Perhitungan Beta Pasar.....	116
8	Perhitungan <i>Business Risk</i> .....	131
9	Perhitungan <i>Financial Risk</i> .....	133
10	Data Regresi .....	135
11	Data Output Uji Statistik .....	137

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Penelitian-penelitian keuangan dan juga teori-teori keuangan biasanya dapat dikelompokkan menjadi dua bagian, yaitu investasi (*investment*), sering juga disebut teori pasar modal (*capital market theory*) dan keuangan korporasi (*corporate finance*). Investasi berkaitan dengan pengujian bagaimana pasar modal menetapkan harga sekuritas dengan mempelajari bagaimana investor individu memilih di antara berbagai macam aset keuangan berdasarkan tingkat kesukaannya pada risiko dan *return* (Gumanti, 2011:49).

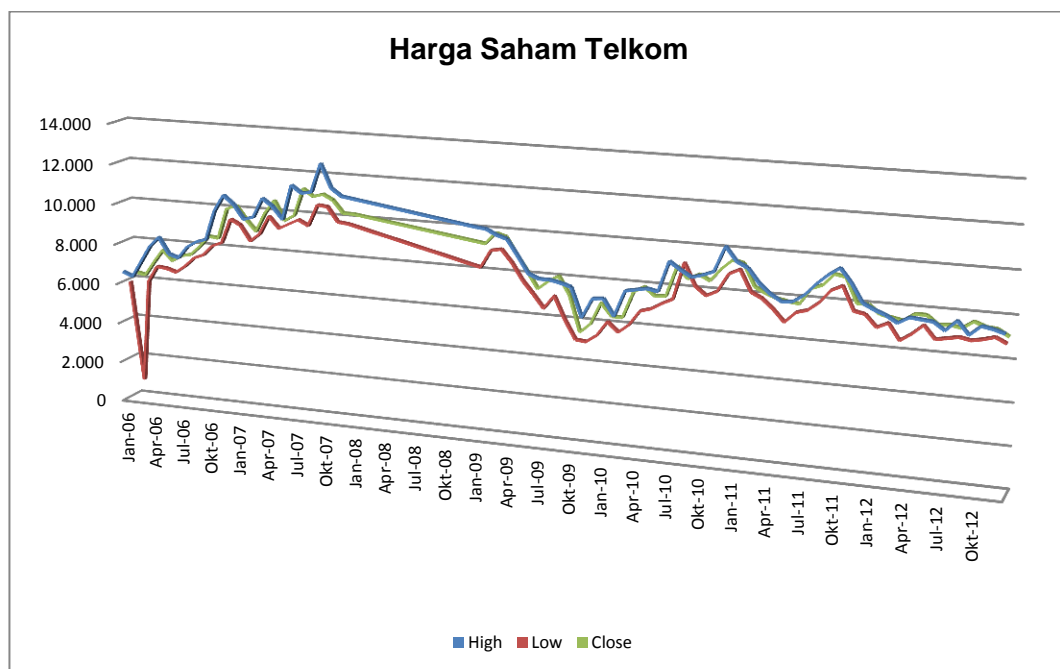
Salah satu bagian terpenting dalam mempelajari investasi adalah bagaimana kita mengukur risiko dan *return*. Definisi risiko dan *return* bisa jadi tidak akan pernah sama antara satu dengan investor lainnya, bahkan tingkat kesukaan risiko dan *return* tidak akan pernah sama.

Setiap investor yang ingin memaksimalkan kekayaan akan tertarik pada suatu investasi yang memberikan tingkat *expected return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan peluang investasi lainnya. Dalam kenyataannya hampir semua investasi mengandung ketidakpastian atau risiko. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya, sehingga investor hanya bisa memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dan seberapa jauh hasil yang sebenarnya menyimpang dari yang diharapkan. Pilihan investasi tidak dapat hanya mempertimbangkan *return* yang diharapkan tetapi juga tingkat risiko yang akan dihadapi.

Perusahaan telekomunikasi yang *Go-public* merupakan perusahaan yang tercatat sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perdagangan sekuritas pada

sektor industri telekomunikasi saat ini menjadi salah satu bisnis yang menguntungkan, sehingga menyebabkan banyak investor yang tertarik untuk terlibat dalam bisnis di bidang telekomunikasi (Fahmi, 2010:215).

Pergerakan harga saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan seberapa besar minat investor untuk membeli saham-saham dari masing-masing perusahaan telekomunikasi di Indonesia. Di bawah ini digambarkan pergerakan harga saham dari masing-masing perusahaan telekomunikasi di Indonesia (PT Telekomunikasi Indonesia Tbk., PT Indosat Tbk., PT XL Axiata Tbk., PT Smartfren Telecom Tbk., PT Bakrie Telecom Tbk.) sejak bulan Januari 2006 hingga Desember 2011, sebagai berikut:

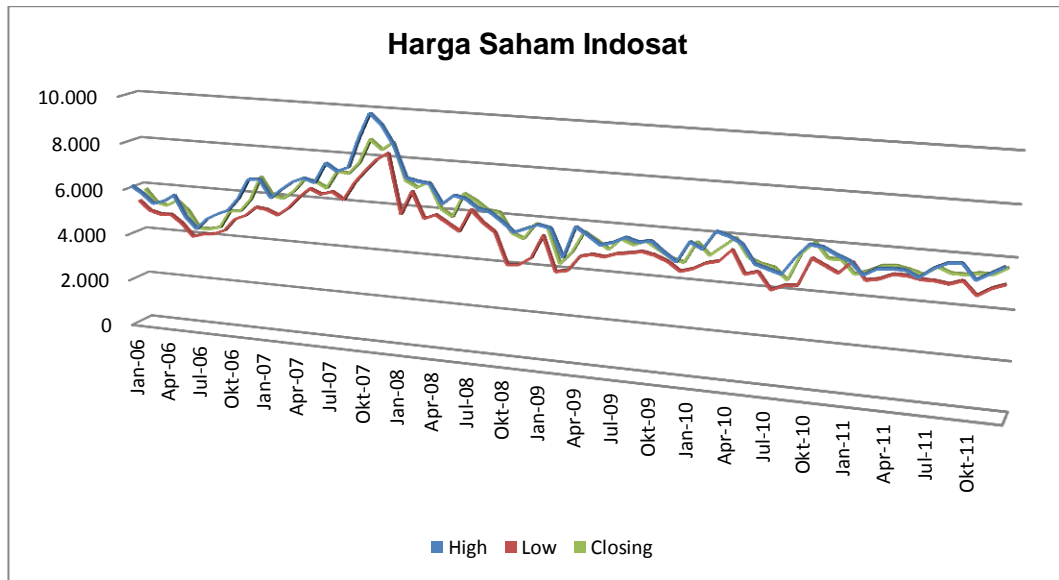


Sumber: Data Diolah, 2012

Grafik 1.1 Harga Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk., Tahun 2006-2011

Dari grafik di atas, diketahui bahwa harga saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk., bergerak secara fluktuasi dari tahun 2006-2012, harga

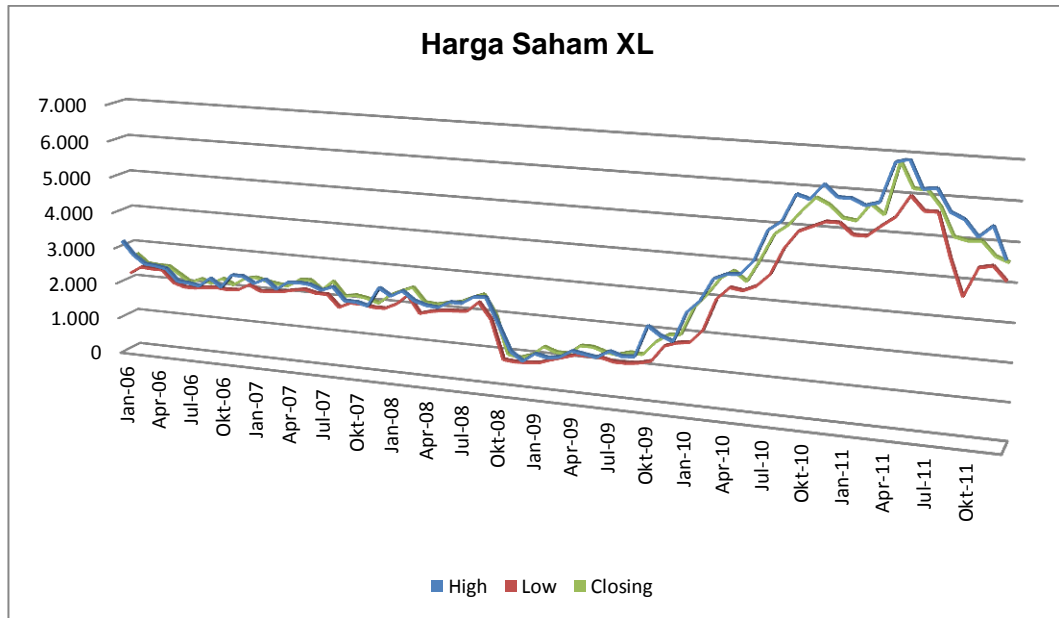
penutupan tertinggi berada pada harga Rp 11.200 di bulan Juli tahun 2007, dan harga penutupan terendah berada pada harga Rp 5.400 di bulan Oktober tahun 2008.



Sumber: Data Diolah, 2012

Grafik 1.2 Harga Saham PT Indosat Tbk., Tahun 2006-2011

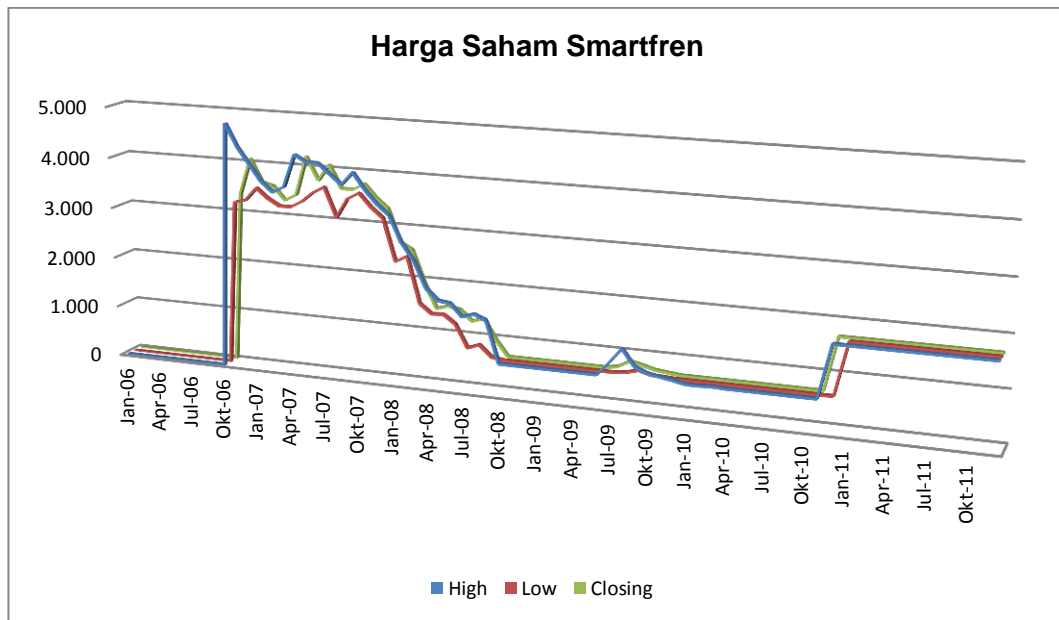
Dari grafik di atas, diketahui bahwa harga saham PT Indosat Tbk., bergerak secara fluktuasi dari tahun 2006-2012, harga penutupan tertinggi berada pada harga Rp 8.700 di bulan Oktober tahun 2007, dan harga penutupan terendah berada pada harga Rp 4.200 di bulan Februari tahun 2009.



Sumber: Data Diolah, 2012

Grafik 1.3 Harga Saham PT XL Axiata Tbk., Tahun 2006-2011

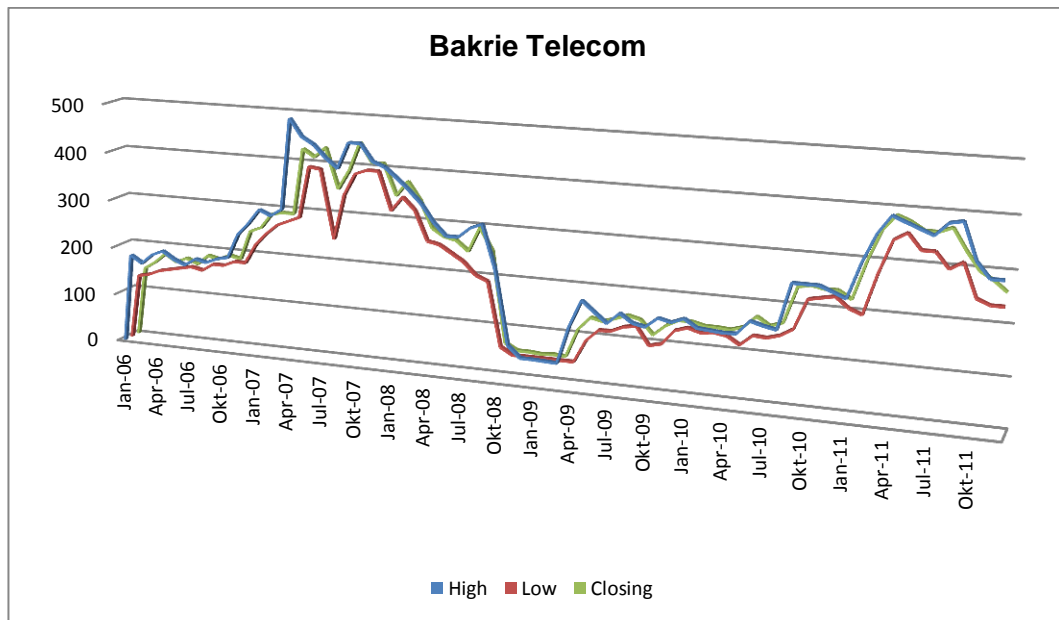
Dari grafik di atas, diketahui bahwa harga saham PT XL Axiata Tbk., bergerak secara fluktuasi dari tahun 2006-2012, harga penutupan tertinggi berada pada harga Rp 6.800 di bulan April tahun 2011, dan harga penutupan terendah berada pada harga Rp 850 di bulan November tahun 2008.



Sumber: Data Diolah

Grafik 1.4 Harga Saham PT Smartfren Telecom Tbk., Tahun 2006-2011

Dari grafik di atas, diketahui bahwa harga saham PT Smartfren Telecom Tbk., di buka pada November 2006, bergerak secara fluktuasi dari tahun 2007-2008, kemudian konstan meningkat per tahun hingga tahun 2011. Harga penutupan tertinggi berada pada harga Rp 4.062 di bulan Desember tahun 2006, dan harga penutupan terendah berada pada harga Rp 635 di bulan Oktober 2008 hingga November tahun 2010.



Sumber: Data Diolah

Grafik 1.5 Harga Saham PT Bakrie Telecom, Tbk., Tahun 2006-2011

Dari grafik di atas, diketahui bahwa harga saham PT Bakrie Telecom Tbk., di buka pada Februari 2006, bergerak secara fluktuasi dari tahun 2006-2011. Harga penutupan tertinggi berada pada harga Rp 446 di bulan Oktober tahun 2007, dan harga penutupan terendah berada pada harga Rp 50 di bulan Januari 2009.

Terjadinya pergerakan harga saham secara fluktuatif dari masing-masing perusahaan menunjukkan harga saham yang terus bergerak seiring dengan permintaan pembelian saham dari investor. Tentunya hal ini akan menyebabkan risiko tersendiri. Dalam industri telekomunikasi, faktor risiko akan terus bermunculan seiring perubahan dalam industri telekomunikasi itu sendiri, maupun dinamika dari Perseroan. Manajemen menerapkan prinsip manajemen risiko yang senantiasa dikelola agar Perseroan dapat terus tumbuh dan berkembang.

Ada beberapa faktor risiko utama yang dianggap dapat menghambat atau menjadi ancaman bagi Perseroan, yaitu industri telekomunikasi yang semakin

kompetitif dengan banyaknya produk-produk yang baru dengan tarif yang semakin bersaing, pertumbuhan pelanggan dan penggunaan jaringan oleh pelanggan yang tidak diimbangi dengan ketersediaan jumlah kapasitas jaringan yang memadai dapat berdampak negatif pada kinerja dan kegiatan usaha Perseroan, kegagalan atas operasi jaringan Perseroan secara berkesinambungan, sistem-sistem utama tertentu, atau titik interkoneksi (*gateway*) ke jaringan penyelenggara lainnya, dapat berdampak negatif terhadap kegiatan usaha Perseroan, Perseroan yang beroperasi pada teknologi CDMA, di tengah penggunaan teknologi GSM yang lebih populer, sehingga terdapat risiko perubahan teknologi yang dapat memengaruhi kegiatan usaha Perseroan. Terlebih lagi, Perseroan juga menghadapi persaingan dari kehadiran teknologi Wi-Max, yang lisensinya telah dikeluarkan oleh Pemerintah kepada beberapa perusahaan (*Annual Report PT Smartfren Telecom Tbk, 2011:53-54*).

Risiko-risiko yang muncul dalam industri telekomunikasi ini tentunya akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam menjual produk, yang pada akhirnya berdampak pada tingkat keuntungan yang dihasilkan perusahaan nantinya. Oleh karena itu, langkah-langkah mengatasi risiko perlu terus diperkuat agar stabilitas sistem keuangan tetap terjaga dengan prospek yang positif. Sistem keuangan yang stabil adalah sistem keuangan yang kuat dan tahan terhadap berbagai gangguan ekonomi sehingga tetap mampu melakukan fungsi intermediasi, melaksanakan pembayaran, dan menyebar risiko secara baik.

Manajemen risiko pada industri telekomunikasi menjadi salah satu unsur penting, baik menyangkut keberhasilan maupun kegagalan perusahaan. Karena risiko yang dikelola secara tepat dapat memberikan manfaat kepada perusahaan, khususnya industri telekomunikasi dalam menghasilkan laba yang atraktif, mengingat industri yang pada teknologi tersebut menyerap dana yang



tidak sedikit, baik dalam pendiriannya maupun dalam pengoperasiannya, sehingga penekanan pada perusahaan tersebut agar dapat memperoleh keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditematkannya. Untuk memberikan kepuasan maksimum kepada para investor tersebut, maka banyak pakar *finance* menganalisis korelasi *return* dan risiko. Dalam pasar yang sempurna dan efisien, maka akan berlaku 'hukum' hubungan positif antara *return* dengan risiko. Semakin tinggi *return* yang diharapkan, semakin tinggi risikonya, dan sebaliknya.

*Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Fahmi, 2012:189).

*Return* dibedakan menjadi dua, pertama *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis, dan kedua *return* yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor di masa akan datang.

*Expected return* adalah *return* yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditematkannya (Fahmi, 2012:203). *Expected return* merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2010:222). *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena *return* ekspektasian merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan.

Komponen *return* meliputi, yaitu (1) *capital gain* merupakan keuntungan bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual di atas harga beli yang keduanya terjadi di pasar sekunder, dan (2) *Yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan (Halim, 2003:08).

Risiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan pertimbangan pada saat ini (Fahmi, 2012:189). Risiko seringkali disebut sebagai ketidakpastian (*uncertainty*). Jika menggunakan konsep risiko dalam investasi saham, maka risiko diartikan sebagai variabilitas *return* yang dikaitkan dengan suatu saham. Jika diterapkan dalam konteks sekuritas umum, maka risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan melencengnya atau tidak tercapainya harapan diperolehnya *return* tertentu (Gumanti, 2011:50).

Risiko juga dapat diartikan sebagai kemungkinan mengalami kerugian yang biasanya diukur dalam bentuk kemungkinan (*probabilities*) bahwa beberapa hasil akan muncul yang bergerak dalam kisaran sangat baik ke sangat buruk.

Menurut Emery dan Finnerty dalam Gumanti (2011:51), risiko secara definisi memiliki dua dimensi, yaitu (1) ketidakpastian tentang hasil yang diperoleh di masa mendatang dan (2) kemungkinan akan diperolehnya kegagalan yang tinggi – hasil yang jelek (rugi). Maksud dari jelek di sini adalah hasil yang tidak diinginkan atau tidak dikehendaki.

Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dibedakan menjadi tiga, yaitu (1) investor yang suka terhadap risiko (*risk seeker*), (2) investor yang netral terhadap risiko (*risk neutrality*), (3) investor yang tidak suka risiko (*risk averter*) (Halim, 2005:42).

Risiko selalu muncul dalam kegiatan apapun, termasuk semua aktivitas bisnis yang kita lakukan (Pramana, 2011:37). *Earning Volatility* atau biasa disebut *Business Risk* adalah variabel indikator yang menggambarkan risiko yang diciptakan akibat tidak efisiennya operasional perusahaan, dimana terdapat

kegagalan internal kontrol yang mengakibatkan kerugian yang tidak diperkirakan sebelumnya (Pandey, 2001).

Kondisi dan situasi pasar dengan berbagai stabilitas dan instabilitasnya mampu memberikan pengaruh pada *kontinuitas* dan *return* perusahaan. Jika situasi dan kondisi tersebut masih ada berada dalam posisi kendali manajemen (*management control*) maka itu masih dianggap aman, namun jika itu sudah berada di luar kendali (*uncontroller*) perusahaan akan mengalami risiko, baik secara finansial maupun non finansial.

*Financial risk* atau risiko keuangan adalah variabel indikator yang menggambarkan kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan dimana risiko keuangan diukur dengan rasio variabilitas laba pemegang saham yaitu rasio laba sebelum bunga dan pajak dengan laba bersih sebelum pajak.

Selain itu, perusahaan dengan berbagai instrumen kebijakan yang dimiliki berusaha maksimal untuk meminimalisasi dan bahkan berusaha menghilangkan risiko pasar. Risiko pasar merupakan kondisi yang dialami oleh suatu perusahaan yang disebabkan oleh perubahan kondisi dan situasi pasar di luar kendali perusahaan (Fahmi, 2010:69). Besarnya risiko pasar suatu saham ditentukan oleh beta pasar ( $\beta$ ). Beta pasar menunjukkan hubungan (gerakan) antara saham dan pasarnya (saham secara keseluruhan) (Fahmi, 2012:293).

Dalam pembahasan Model CAPM dan berbagai rumus yang diterapkan beta pasar selalu saja dipergunakan. Beta pasar ( $\beta$ ) diartikan sebagai risiko saham sistematis (Fahmi 2012:293). Menurut Jogiyanto (2010:375), beta pasar merupakan pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau portofolio terhadap *return* pasar.

$\beta > 1$  ini menunjukkan harga saham perusahaan adalah lebih mudah berubah dibandingkan indeks pasar.

$\beta < 1$  ini menunjukkan tidak terjadinya kondisi yang mudah berubah berdasarkan kondisi pasar.

$\beta = 1$  ini menunjukkan bahwa kondisinya sama dengan indeks pasar.

Pada saat  $\beta > 1$  menunjukkan kondisi saham menjadi lebih berisiko, dalam arti jika pada saat terjadinya perubahan pasar 1% maka pada saham X akan mengalami perubahan lebih besar 1% atau saham  $X > 1$  (Fahmi, 2012:293).

Dengan menghitung besarnya *expected return*, *market risk*/ beta pasar, *financial risk*, dan *business risk*, investor dapat melihat hubungan antara risiko dan *return* saham suatu investasi industri telekomunikasi di Indonesia.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan, maka penulis tuangkan dalam skripsi yang berjudul “**Analisis Risiko Investasi Terhadap Return Saham Pada Industri Telekomunikasi di Indonesia**”.

## 1.2 Rumusan Masalah

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

1. Apakah pengelolaan risiko investasi akan berdampak signifikan terhadap *return* saham pada industri telekomunikasi *Go-public* yang terdaftar di BEI tahun 2006-2011, ditinjau dari aspek serempak?
2. Apakah pengelolaan risiko investasi akan berdampak signifikan terhadap *return* saham pada industri telekomunikasi *Go-public* yang terdaftar di BEI tahun 2006-2011, ditinjau dari aspek parsial?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan Penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dampak risiko investasi terhadap *return* saham pada industri telekomunikasi *Go-public* yang terdaftar di BEI tahun 2006-2011, ditinjau dari aspek serempak.
2. Untuk mengetahui dampak risiko investasi terhadap *return* saham pada industri telekomunikasi *Go-public* yang terdaftar di BEI tahun 2006-2011, ditinjau dari aspek parsial.

### 1.4 Kegunaan Penelitian

#### 1.4.1 Kegunaan Teoritis

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai sarana informasi untuk meningkatkan wawasan dan pengetahuan tentang dampak risiko investasi terhadap peningkatan *return* saham. Selain itu, memberikan kontribusi sebagai bahan referensi untuk penelitian sejenis.

#### 1.4.2 Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kegunaan bagi para investor untuk membantu proses pengambilan keputusan dalam melakukan investasi pada industri telekomunikasi sehingga para investor dapat memilih alternatif risiko yang akan di ambil pada tingkat *return* tertentu.

### 1.5 Ruang Lingkup Batasan Penelitian

Batasan masalah dalam penulisan ini terbatas pada risiko investasi yang terdiri atas variabel *expected return*, *market risk*/ beta pasar, *financial risk*, dan *business risk*, dalam hubungannya terhadap *return* saham pada industri telekomunikasi yang terdaftar di BEI tahun 2006-2011, yang dikaji secara

serempak dari seluruh variabel, maupun secara parsial dari masing-masing variabel di atas.

## **1.6 Organisasi/ Sistematika**

Hasil penelitian ini dilaporkan dalam bentuk skripsi dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab pendahuluan ini pada dasarnya memuat latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup batasan penelitian, dan organisasi/ sistematika penulisan.

### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab tinjauan pustaka memuat teori-teori yang digunakan sebagai tinjauan/ landasan dalam menganalisis masalah pokok yang telah dikemukakan, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab metode penelitian ini berisi uraian tentang rancangan penelitian, tempat dan waktu, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, instrumen penelitian dan analisis data.

### **BAB IV PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN**

Bab pembahasan dan hasil penelitian berisi uraian tentang karakteristik masing-masing variabel, hasil pengujian hipotesis, dan pembahasan atas temuan penelitian.

### **BAB V PENUTUP**

Bab penutup memuat tiga hal pokok, yaitu kesimpulan, saran, dan keterbatasan penelitian.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

##### 2.1.1 *Return*

*Return* merupakan selisih antara harga jual dengan harga beli (dalam persentase) ditambah kas lain (misalnya dividen). Definisi lain menjelaskan *Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Fahmi, 2012:189).

Menurut Jogiyanto (2010:205) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, *return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

*Return* realisasian (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis (Jogiyanto, 2010:205). *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasian atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan (*expected return*) dan risiko di masa mendatang.

*Return* ekspektasian (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang (Jogiyanto, 2010:205). Berbeda dengan *return* realisasian yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi.

### 2.1.1.1 Pengukuran *Return*

Dalam manajemen investasi, *return* suatu investasi diukur sebagai total keuntungan atau kerugian yang diterima investor selama periode waktu tertentu. *Return* seringkali dinyatakan dalam perubahan dalam nilai aset (*capital gain* atau *capital loss*) ditambah sejumlah penerimaan tunai (*cash distribution*) yang dapat berupa dividen atau pembayaran bunga yang diekspresikan dalam suatu persentase atas nilai awal periode suatu investasi.

Ekspresi untuk menghitung *return* saham yang diterima selama periode tertentu  $t$  atas aset  $i$  berdasarkan data historis (persentase harga saham), sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \quad (1)$$

di mana:

$R_{it}$  = *Return* saham pada periode  $t$

$P_{it}$  = Harga atau nilai pada akhir periode  $t$

$P_{it-1}$  = Harga atau nilai pada periode sebelumnya ( $t-1$ )

### 2.1.1.2 *Expected Return*

*Return* ekspektasian (*expected return*) merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2010:222), sedangkan menurut Fahmi (2012:203), *expected return* adalah *return* yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditempatkannya. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena *return* ekspektasian merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan. Pengharapan menggambarkan sesuatu yang bisa saja terjadi di luar dari yang diharapkan. *Expected return* menunjukkan apa yang kita harapkan



untuk diperoleh dari investasi terhadap suatu aset pada masa mendatang. *Return* ekspektasian (*expected return*) dapat dihitung dengan berdasarkan nilai *return* historisnya.

Kenyataan menghitung hasil masa depan dan probabilitasnya merupakan hal yang tidak mudah dan bersifat subjektif. Akibat dari perkiraan subjektif ini, ketidakakuratan akan terjadi. Untuk mengurangi ketidakakuratan ini, data historis dapat digunakan sebagai dasar ekspektasi.

Menurut Jogiyanto (2010:224), ada tiga metode dapat diterapkan untuk menghitung *return* ekspektasian dengan menggunakan data historis, yaitu sebagai berikut:

1. Metode rata-rata (*mean method*)
2. Metode trend (*trend method*)
3. Metode jalan acak (*random walk method*)

Metode rata-rata mengasumsikan bahwa *return* ekspektasian dapat dianggap sama dengan rata-rata nilai historisnya. Menggunakan rata-rata *return* historis tidak mempertimbangkan pertumbuhan dari *return-return*nya. Jika pertumbuhan akan diperhitungkan, *return* ekspektasian dapat dihitung dengan menggunakan teknik trend. Metode *random walk* beranggapan bahwa distribusi data *return* bersifat acak sehingga sulit digunakan untuk memprediksi bahwa *return* ekspektasian akan sama dengan *return* terakhir yang terjadi. *Return* ekspektasian (*expected return*) dapat dihitung sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \sum_{t=1}^n R_{it} \quad (2)$$

di mana:

$E(R_{it})$  = *Expected return* pada periode t

$R_{it}$  = *Return* saham pada periode t

### 2.1.2 Risiko

Risiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini (Fahmi, 2012:189).

Pembahasan risiko memiliki keterkaitan yang kuat dengan pembahasan investasi. Ini sebagaimana dikemukakan oleh Raharjo dalam Fahmi (2012:189), bahwa risiko adalah tingkat potensi kerugian yang timbul karena perolehan hasil investasi yang diharapkan tidak sesuai dengan harapan.

Setiap keputusan investasi memiliki keterkaitan kuat dengan terjadinya risiko, karena perangkat keputusan investasi tidak selamanya lengkap dan bisa dianggap sempurna, namun di sana terdapat berbagai kelemahan yang tidak teranalisis secara baik dan sempurna. Karena itu, risiko selalu dijadikan barometer utama untuk dianalisis jika investasi dilakukan, ini seperti yang dikemukakan oleh Sigel dan Shim dalam Fahmi (2012:189) menjelaskan pengertian dari analisis risiko adalah proses pengukuran dan penganalisaan risiko disatukan dengan keputusan keuangan dan investasi.

Dalam konsep manajemen investasi, risiko diartikan sebagaimana kemungkinan mengalami kerugian, yang biasanya diukur dalam bentuk kemungkinan (*probability*), bahwa beberapa hasil akan muncul yang bergerak dalam kisaran sangat baik (misalnya, asetnya berlipat ganda) ke sangat buruk (misalnya, asetnya tidak bernilai sama sekali) (Gumanti, 2011:50). Harga risiko adalah tambahan ekstra dari *return* harapan yang investor inginkan untuk bersedia membeli dan memiliki aset finansial yang risikonya lebih tinggi dibandingkan dengan aset bebas risiko. Jadi, aset yang memiliki peluang untuk rugi disebut sebagai memiliki risiko lebih tinggi dibandingkan dengan aset yang memiliki peluang kerugian lebih kecil.

### **2.1.2.1 Risiko Investasi**

Investor dalam mengambil setiap keputusan investasi adalah selalu berusaha untuk meminimalisir berbagai risiko yang timbul, baik risiko yang bersifat jangka pendek maupun risiko yang bersifat jangka panjang. Setiap perubahan berbagai kondisi mikro dan makro ekonomi akan turut mendorong terbentuknya berbagai kondisi yang mengharuskan seorang investor memutuskan apa yang harus dilakukan dan strategi apa yang diterapkan agar ia tetap memperoleh *return* yang diharapkan.

Dengan begitu risiko investasi dapat kita artikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara *actual return* and *expected return* [ $E(R)$ ] (Fahmi, 2012:203).

Menurut Halim (2005:42) apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dibedakan menjadi tiga, yaitu:

1. Investor yang menyukai risiko atau pencari risiko (*risk seeker*)

Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan *return* yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih mengambil risiko yang lebih tinggi. Biasanya investor jenis ini bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi karena mereka tahu bahwa hubungan *return* dan risiko adalah positif.

2. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutral*)

Merupakan investor yang akan meminta kenaikan *return* yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Jenis investor ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati (*prudent*) dalam mengambil keputusan investasi.

3. Investor yang tidak menyukai risiko atau menghindari risiko (*risk averter*)

Adalah investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan *return* yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah. Biasanya

investor jenis ini cenderung mempertimbangkan keputusan investasinya secara matang dan terencana.

### **2.1.2.2 Tipe Risiko**

Dari sudut pandang akademisi ada banyak jenis risiko namun secara umum risiko itu hanya dikenal dalam dua tipe saja, yaitu risiko murni (*pure risk*) dan risiko spekulatif (*speculative risk*) (Fahmi, 2010:5). Adapun kedua bentuk tipe risiko tersebut adalah:

1. Risiko murni (*pure risk*). Risiko murni dikelompokkan pada tiga tipe risiko, yaitu risiko aset fisik, risiko karyawan, dan risiko legal.
2. Risiko spekulatif (*speculative risk*). Risiko ini dikelompokkan menjadi empat tipe, yaitu risiko pasar, risiko kredit, risiko likuiditas dan risiko operasional.

### **2.1.3 Market Risk**

Risiko pasar merupakan kondisi yang dialami oleh suatu perusahaan yang disebabkan oleh perubahan kondisi dan situasi pasar di luar kendali perusahaan (Fahmi, 2010:69). Besarnya risiko pasar suatu saham ditentukan oleh beta ( $\beta$ ).

#### **2.1.3.1 Beta**

Beta menunjukkan hubungan (gerakan) antara saham dan pasarnya (saham secara keseluruhan) (Fahmi, 2012:293). Dalam pembahasan Model Indeks Tunggal, CAPM, APT, dan berbagai model yang diterapkan beta selalu saja dipergunakan. Beta ( $\beta$ ) diartikan sebagai risiko saham sistematis (Fahmi 2012:293). Menurut Jogiyanto (2010:375), beta merupakan pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau portofolio terhadap *return* pasar.

$\beta > 1$  ini menunjukkan harga saham perusahaan adalah lebih mudah berubah dibandingkan indeks pasar.

$\beta < 1$  ini menunjukkan tidak terjadinya kondisi yang mudah berubah berdasarkan kondisi pasar.

$\beta = 1$  ini menunjukkan bahwa kondisinya sama dengan indeks pasar.

Pada saat  $\beta > 1$  menunjukkan kondisi saham menjadi lebih berisiko, dalam arti jika pada saat terjadinya perubahan pasar 1% maka pada saham X akan mengalami perubahan lebih besar 1% atau saham  $X > 1$  (Fahmi, 2012:293).

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar (Jogiyanto, 2010:375). Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio dengan *return* pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.

Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2010:376). Jika fluktuasi *return-return* sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar, maka beta dari sekuritas atau portofolio tersebut dikatakan bernilai 1. Karena fluktuasi juga sebagai pengukur dari risiko (ingat bahwa varian *return* sebagai pengukur risiko merupakan pengukur fluktuasi dari *return-return* terhadap *return* ekspektasinya), maka Beta bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar. Beta sama dengan 1 juga menunjukkan jika *return* pasar bergerak naik (turun) sama besarnya mengikuti *return* pasar. Beta nilai 1 ini menunjukkan bahwa perubahan *return* pasar sebesar x persen, secara rata-rata *return* sekuritas atau portofolio akan berubah juga sebesar x persen.

#### a. Mengestimasi Beta

Mengetahui beta suatu sekuritas atau beta suatu portofolio merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut. Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko sistematisnya yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi. Untuk menghitung beta portofolio, maka beta masing-masing sekuritas perlu dihitung terlebih dahulu. Beta portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari beta masing-masing sekuritas. Menghitung beta masing-masing sekuritas juga berguna untuk pertimbangan memasukkan sekuritas tersebut ke dalam portofolio yang akan dibentuk.

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dihitung berdasarkan data historis ini selanjutnya dapat digunakan untuk mengestimasi beta masa mendatang. Bukti-bukti empiris menunjukkan bahwa beta historis mampu menyediakan informasi tentang beta masa depan (Elton dan Gruber dalam Jogiyanto, 2010:377). Analisis sekuritas dapat menggunakan faktor-faktor lain yang diperkirakan dapat memengaruhi beta masa depan.

#### **b. Beta Pasar**

Beta pasar dapat diestimasi dengan mengumpulkan nilai-nilai historis *return* dari sekuritas dan *return* dari pasar selama periode tertentu. Dengan asumsi bahwa hubungan antara *return-return* sekuritas dan *return-return* pasar adalah linear, maka beta dapat diestimasi secara manual dengan memplot garis di antara titik-titik *return* atau dengan teknik regresi.

Beta dapat dihitung dengan teknik regresi menggunakan model CAPM.

Model CAPM dapat dituliskan:

$$R_i = R_{BR} + \beta_i(R_M - R_{BR}) + e_i \quad (3)$$

di mana:

$R_i$	=	<i>return</i> saham ke- $i$
$R_{BR}$	=	<i>return</i> aktiva bebas risiko
$R_M$	=	<i>return</i> portofolio pasar
$\beta_i$	=	Beta sekuritas ke- $i$

Untuk mengaplikasikan model CAPM ini ke persamaan regresi, rumus di atas menjadi:

$$R_i - R_{BR} = \beta_i(R_M - R_{BR}) + e_i \quad (4)$$

Sehingga dependen variabel persamaan regresi adalah sebesar  $(R_i - R_{BR})$  dengan independen variabelnya adalah  $(R_M - R_{BR})$ . Secara definisi beta merupakan pengukur volatilitas antara *return-return* suatu sekuritas ke- $i$  dengan *return* pasar adalah sebesar  $\sigma_{iM}$ . Jika kovarian ini dihubungkan relatif terhadap risiko pasar (yaitu dibagi dengan varian *return* pasar  $\sigma_M^2$ ), maka hasil ini akan mengukur risiko sekuritas ke- $i$  relatif terhadap risiko pasar atau disebut dengan beta. Dengan demikian beta juga dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2} \quad (5)$$

atau

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it})(R_{Mt} - \bar{R}_{Mt})}{\sum_{t=1}^n (R_{Mt} - \bar{R}_{Mt})^2}$$

di mana:

$R_{it}$	=	<i>return</i> saham ke- $i$
$\bar{R}_{it}$	=	jumlah <i>return</i> saham ke- $i$
$R_{Mt}$	=	<i>return</i> indeks pasar
$\bar{R}_{Mt}$	=	jumlah <i>return</i> indeks pasar
$\beta_i$	=	Beta pasar ke- $i$

Suatu sekuritas yang memiliki koefisien beta sama dengan satu berarti jika indeks pasar naik 10%, maka harga pasar sekuritas cenderung akan meningkat 10%. Sebaliknya jika indeks pasar turun 15% maka harga pasar sekuritas cenderung akan turun 15%. Harga pasar sekuritas yang memiliki koefisien beta sama dengan satu cenderung akan bergerak atau berubah mengikuti perubahan pasar secara sempurna.

Sementara itu sekuritas yang memiliki koefisien beta sama dengan 0.5, maka harga pasar sekuritas akan cenderung bergerak setengah kali perubahan pasar. Dengan demikian koefisien beta yang mengukur pengaruh perubahan pasar terhadap sebuah sekuritas dapat dicari dengan meregresikan tingkat keuntungan sekuritas dengan tingkat keuntungan pasar portofolio yang efisien. Koefisien beta yang diperoleh dengan meregresikan *return* sebuah saham masa lalu dengan *return* pasar disebut dengan *historical* beta. Sementara itu dapat pula koefisien beta dicari dengan meregresikan *accounting return* dengan *market return*. Koefisien beta yang dihasilkan disebut dengan *accounting* beta.

#### 2.1.4 **Business Risk**

*Earning Volatility* atau biasa disebut *Business Risk* adalah variabel indikator yang menggambarkan risiko yang diciptakan akibat tidak efisiennya operasional perusahaan, dimana terdapat kegagalan internal kontrol yang mengakibatkan kerugian yang tidak diperkirakan sebelumnya (Pandey, 2001) diukur dengan standard deviasi dari EBIT dibagi dengan total aktiva, dengan rumus sebagai berikut:

$$EVOL = \frac{\text{Standar deviasi dari EBIT}}{\text{Total Asset}} \quad (6)$$



Ini berarti bahwa semakin besar proporsi hutang perusahaan dalam struktur modal, maka semakin besar pula beban tetap pembayaran bunga hutang perusahaan sehingga akan membawa kepada kesulitan keuangan (*financial distress*), dan akan menyebabkan kebangkrutan.

### 2.1.5 *Financial Risk*

Risiko finansial atau *financial risk* adalah risiko tambahan pada perusahaan akibat keputusan menggunakan hutang atau risiko yang ditimbulkan dari penggunaan hutang (*financial leverage*) (Pramana, 2011:119).

Dalam literatur lain menjelaskan, *financial risk* adalah variabel indikator yang menggambarkan kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan. Di mana risiko keuangan diukur dengan rasio variabilitas laba pemegang saham yaitu rasio laba sebelum bunga dan pajak dengan laba bersih sebelum pajak, dengan rumus sebagai berikut:

$$FINRISK = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Earning Before Taxes}} \quad (7)$$

Analisis risiko finansial yang efektif dapat dilakukan dengan mengidentifikasi dan memberikan peringatan jika terjadi masalah-masalah atau risiko-risiko keuangan yang dihadapi oleh sebuah perusahaan.

## 2.2 Tinjauan Empirik

Ada beberapa penelitian yang mengkaji tentang tingkat risiko dalam hubungannya dengan *return* saham. Penelitian itu dilakukan oleh:

### 1. Subijanto (2000)

Berdasarkan hasil analisis tiga periode kondisi ekonomi, dari aspek industri ternyata hubungan antara risiko dan keuntungan adalah signifikan, sedangkan dari aspek individual, kondisi ekonomi berpengaruh terhadap hubungan risiko dan keuntungan pada tujuh saham perusahaan. Tujuh perusahaan tersebut adalah: ADES, AQUA, MWON, PSDN, SKBM, ULTJ, dan SUBA. Sementara itu kondisi ekonomi tidak berpengaruh terhadap hubungan risiko dengan *return* pada tujuh perusahaan. Perusahaan tersebut adalah: DAVO, INDF, MYOR, MBAI, SDHA, SKTL, dan SMART.

### 2. Fatimah (2006)

Dari hasil penelitian ini menunjukkan, bahwa pada portofolio yang optimal, investor memilih portofolio yang memberikan tingkat risiko yang paling rendah untuk berbagai *return* yang diharapkan. Portofolio yang dibentuk dalam analisis ini tergantung dari kondisi perusahaan perbankan di BEJ, dan menuntut kejelian investor untuk memilihnya. Potofolio yang optimal terletak pada  $\sigma_p$  yang paling rendah, yaitu 5,945.  $\sigma_p$  yang paling rendah tersebut ditunjukkan dari hubungan dua  $E(R_p)$  yang berbeda nilainya yaitu 28,408 dan 13,756.  $E(R_p)$  yang paling tinggi nilainya adalah yang dipilih, dipilihnya  $\sigma_p$  yang paling rendah dan  $E(R_p)$  yang paling tinggi karena di dalam mengoptimalkan portofolionya investor berusaha untuk mendapatkan hasil yang semaksimal mungkin dengan risiko serendah mungkin.

3. Tri Chasanah (2009)

Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata *return* saham PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. Sebesar 0,0478 lebih besar dari rata-rata *return* PT. Matahari Putra Prima Tbk. yaitu -0,0099, sedangkan tingkat risiko saham PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. 3,79682301% lebih besar dari PT. Matahari Putra Prima Tbk. yaitu 1,90178758%. Ini menunjukkan *return* PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. yang besar yaitu tingkat *return* saham terendah -0,1326 dan *return* tertinggi 0,3117 tetapi diimbangi dengan tingkat risiko yang tinggi, sebaliknya saham PT. Matahari Putra Prima Tbk. memiliki *return* lebih kecil yaitu dengan tingkat *return* terendah -0,0375 dan tertinggi 0,0704 tetapi dengan tingkat risiko yang lebih rendah.



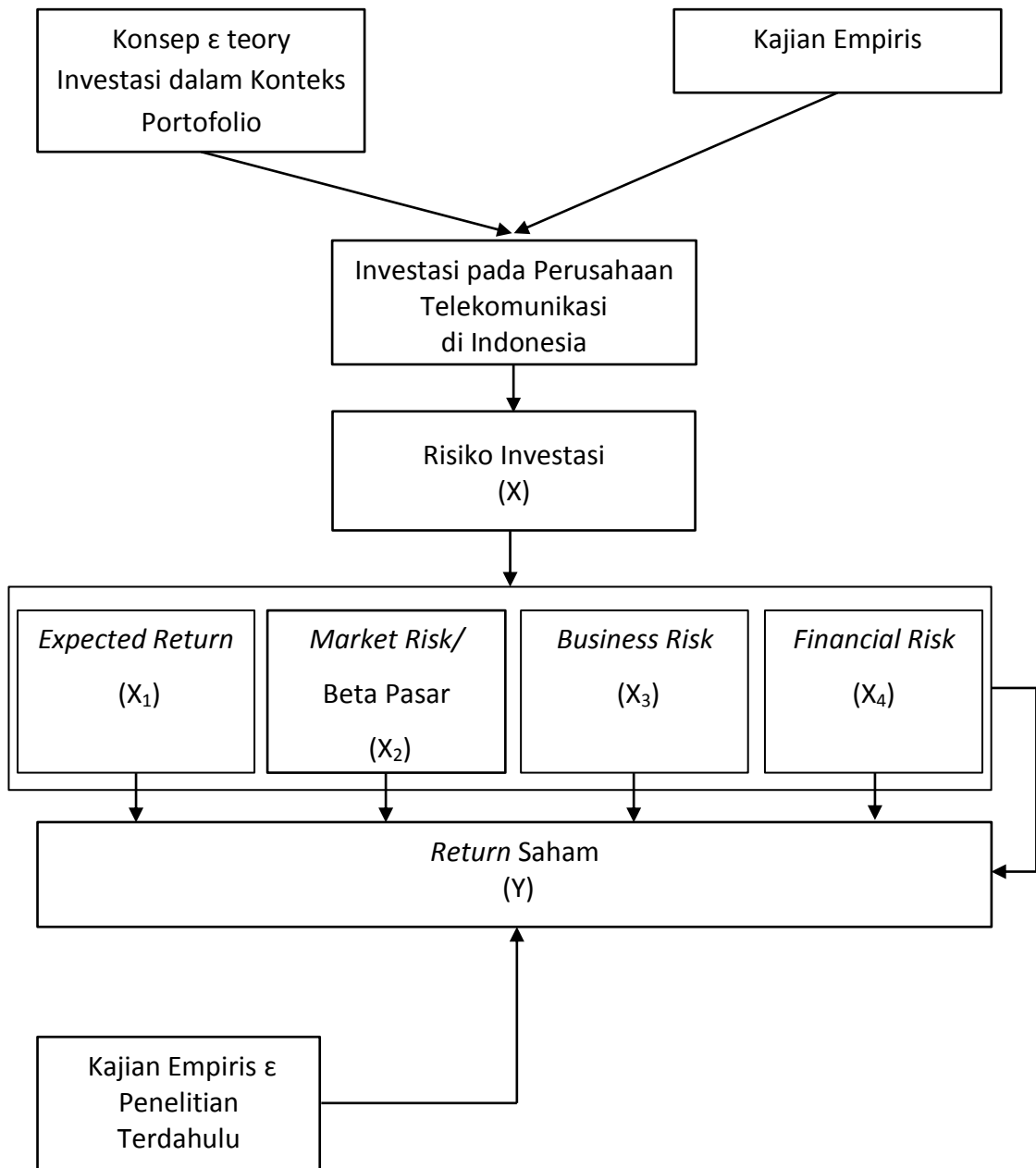




### 2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah suatu tinjauan mengenai apa yang diteliti dan dituangkan dalam sebuah bagan yang menjadi alur pemikiran penelitian.

Kerangka pikir dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pikir Penelitian

## 2.4 Hipotesis

Berdasarkan uraian pada kerangka pemikiran di atas dan untuk menjawab identifikasi masalah, maka penulis dapat merumuskan hipotesis:

1. Diduga pengelolaan risiko investasi akan berdampak signifikan terhadap *return* saham pada industri telekomunikasi *Go-public* yang terdaftar di BEI tahun 2006-2011, ditinjau dari aspek serempak.
2. Diduga pengelolaan risiko investasi akan berdampak signifikan terhadap *return* saham pada industri telekomunikasi *Go-public* yang terdaftar di BEI tahun 2006-2011, ditinjau dari aspek parsial.