

ANALISIS RISIKO SAHAM PERUSAHAAN *FINANCE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Theodora Novalina Ariesta¹
Khaira Amalia Fachrudin²

¹Alumni FE USU DEPARTEMEN MANAJEMEN

²Staf Pengajar DEPARTEMEN MANAJEMEN FE USU

ABSTRACT

This research is aimed to determine and analyze the differences of systematic risk and unsystematic risk in Bank subsector, Finance subsector, Securities Company subsector, Insurance subsector, and Others subsector of the finance sector in Indonesian Stock Exchange.

Data collection was performed by collecting secondary data from annual financial reports of finance sector consisting of the daily stock price from January 1 until December 31, 2012. The analyze method that is done using One Way ANOVA Test and then Correlation Test from the subsector which have difference unsystematic risk. The sample of this research is 65 finance companies.

The result of One Way ANOVA Test shows that from the α 5%, there is no difference of systematic risk between the Bank subsector, Finance subsector, Securities Company subsector, Insurance subsector, and Others subsector of the finance sector in Indonesian Stock Exchange. The result of One Way ANOVA Test also shows that there is difference of unsystematic risk between the Bank subsector, Finance subsector, Securities Company subsector, Insurance subsector, and Others subsector of the finance sector in Indonesian Stock Exchange. The difference is then seen with Correlation Test and the result shows that the unsystematic risk relation of Finance and Others is positive and not significant, unsystematic risk relation of Insurance and Others is positive and not significant, unsystematic risk relation of Bank and Others is negative and not significant, unsystematic risk relation of Securities Company and Others is negative and not significant.

Key Words : *Systematic Risk, Unsystematic Risk, Finance Company*

PENDAHULUAN

Investasi merupakan suatu komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa depan. Investor dapat menentukan pilihan investasinya atas 2, yang pertama adalah berinvestasi pada *real assets* yaitu investasi yang diwujudkan dalam pembelian asset produktif, yang kedua berinvestasi dalam *financial assets*, investasi dalam *financial assets* dapat dilakukan di pasar uang.

Dalam investasi saham kita sering mendengar *no pain no gain* atau *high risk high return* yang mana pengembalian atau keuntungan atas investasi atau disebut juga dengan *return* saham yang diharapkan sebanding dengan risiko yang ditanggung oleh investor. Semakin besar keuntungan yang diinginkan semakin besar pula risikonya, dan sebaliknya, semakin kecil risiko yang

diambil, semakin kecil pula keuntungan yang akan diperoleh. Investor cenderung memilih untuk berinvestasi pada investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar dengan tingkat risiko yang sama, atau dengan tingkat keuntungan yang sama tetapi tingkat risiko yang ditanggung lebih kecil.

Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Risiko pasar suatu saham dikenal juga dengan istilah *beta* yang mengukur hubungan antara tingkat pengembalian investasi dengan tingkat pengembalian pasar (Indeks Harga Saham Gabungan). Beta merupakan pengukur volatilitas (*volatility*) *return* sekuritas atau *return* portofolio terhadap pasar (Jogiyanto, 2003:265).

Faktor-faktor tersebut adalah : Pertumbuhan Ekonomi, Tingkat Bunga (deposito), Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Valuta Asing dan Kebijakan Pemerintah di bidang ekonomi (Halim, 2005:43). Kondisi makroekonomi yang memburuk akan meningkatkan risiko sistematis, sedangkan kondisi makroekonomi yang membaik akan menurunkan risiko sistematis.

Risiko tidak sistematis yaitu risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu (Halim, 2005:44). Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham yang lain. Karena perbedaan itulah maka masing-masing saham memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar. Misalnya faktor struktur modal, struktur aset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan, dan sebagainya (Halim, 2005:44).

Sejak krisis ekonomi pada tahun 1997 terjadi di Indonesia, sektor keuangan mengalami penurunan, banyak perusahaan yang bangkrut dan meningkatnya pengangguran. Melemahnya pertumbuhan perekonomian negara tersebut berdampak pada tingkat kinerja keuangan yaitu risiko tidak sistematis pada setiap perusahaan yang dihasilkan oleh hampir semua lembaga termasuk pada sektor keuangan. Sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia terbagi menjadi lima subsektor yang terdiri dari perbankan, lembaga pembiayaan, perusahaan efek, asuransi, dan perusahaan lainnya.

Kondisi makroekonomi yang memburuk pada saat krisis ekonomi tahun 1997 dimana pada saat itu inflasi berfluktuasi. Inflasi sebagai indikator ekonomi yang menggambarkan turunnya nilai rupiah, dan kondisi ini ditandai dengan meningkatnya harga barang-barang kebutuhan di pasar. Perkembangan tingkat inflasi secara nasional sejak tahun 1998 berfluktuasi dan cenderung menurun, yaitu 77,66 % pada tahun 1998 dan 4,23 % di tahun 2012 (Januari-September). Seperti kita ketahui bahwa pada tahun 1997 krisis ekonomi melanda kawasan Asia pada umumnya, khususnya Asia Timur dan Asia Tenggara termasuk Indonesia. Secara fantastis harga-harga barang kebutuhan masyarakat pun juga melambung tinggi, kurs rupiah terhadap US dollar melambung hingga mencapai Rp 15.000,00 per US \$1. Kondisi ini mengakibatkan

inflasi yang sangat tinggi yang mencapai 77,6% dan merupakan inflasi tertinggi selama masa reformasi.

Kondisi makroekonomi yang memburuk juga bisa dilihat pada penurunan pertumbuhan kinerja perusahaan sektor keuangan pasca kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM). Pada tahun tersebut harga BBM meningkat 2 (dua) kali yaitu sebesar 30% pada bulan Maret 2005 dan sebesar 100% dan pada bulan Oktober 2005 sehingga dapat memicu inflasi yang mencapai 17,11% pada Desember 2005 lebih tinggi dibandingkan tahun 2004 sebesar 7,73% (sumber : Badan Pusat Statistik). Dampak tingginya inflasi tersebut telah menyebabkan Bank Indonesia selaku pemegang otoritas moneter dan pengendali inflasi melaksanakan suatu kebijakan dengan menaikkan tingkat suku bunga.

Suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*) mencapai posisi tertinggi pada level 12,75% pada 2006, menurun ke level 9,00% pada awal tahun 2007, dan secara bertahap menurun sampai akhir tahun 2007 pada level 8% (sumber : Bank Indonesia). Tahun 2006 menghadapi tantangan berat di tengah kuatnya dampak lanjutan kenaikan harga BBM pada Oktober 2005 lalu turunnya kinerja subsektor perbankan di pasar saham disebabkan adanya kekhawatiran investor dan dampak harga minyak yang tinggi menimbulkan naiknya inflasi yang akan menurunkan daya beli masyarakat dan berlanjut pada melemahnya sektor riil dan sektor keuangan. Kenaikan suku bunga berimbas tidak hanya pada sektor riil, tapi juga pada sektor keuangan baik itu Perbankan, Pembiayaan, Asuransi, Perusahaan efek, dan Perusahaan lainnya, yang merupakan sektor penunjang. Ini menyebabkan investor akan berpikir untuk menginvestasikan dananya ke sektor keuangan karena adanya faktor makroekonomi yang terjadi.

Pada saat Bank Indonesia menaikkan tingkat suku bunga maka perbankan juga akan mengambil kebijakan untuk menaikkan tingkat suku bunga simpanan maupun suku bunga kredit perbankan. Tingkat bunga yang tinggi akan mendorong investor lebih memilih berinvestasi pada aset *financial* yang berupa deposito bank daripada menanamkan modalnya di saham, karena lebih menguntungkan. Hal ini akan berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham perusahaan keuangan baik itu saham Perbankan, Pembiayaan, Asuransi,

Perusahaan efek, dan Perusahaan lainnya, ini mengindikasikan bahwa sektor keuangan juga memiliki respon atas sensitivitas terhadap risiko pasar yang disebut juga sebagai risiko sistematis dan risiko sistematis setiap subsektor berbeda dapat dilihat dari fluktuasi harga saham masing-masing yang akan diteliti.

Subsektor lembaga Pembiayaan mewakili sektor Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimana perusahaan pembiayaan diketahui mulai tumbuh di Indonesia pada tahun 1974. Subsektor Perusahaan pembiayaan (*multifinance*) dihadapkan pada tekanan ketersediaan sumber dana. Perusahaan pembiayaan yang mencakup *consumer finance*, leasing, dan anjak piutang mayoritas mengandalkan sumber dana dari pinjaman bank dan sebagian kecil dari pinjaman langsung lainnya dalam negeri dan asing, alternatif sumber dana lain seperti penerbitan obligasi. Perusahaan *multifinance* selalu menunggu pengumuman BI Rate yang diikuti suku bunga pinjaman *multifinance*. Ketergantungan *multifinance* pada bank sangat rentan terhadap risiko di saat tingginya suku bunga yang menyangkut risiko pasar (risiko sistematis).

Risiko kredit pada pembiayaan merupakan risiko internal perusahaan. Perusahaan menghadapi risiko kredit dalam hal misalnya perusahaan tidak menerima pembayaran dimuka secara tunai untuk produk atau jasa yang dijualnya. Dengan melakukan penyerahan barang atau jasa di depan dan menagih pembayaran kelak maka perusahaan menanggung suatu risiko selama tenggang waktu penyerahan barang atau jasa dengan waktu pembayaran. Secara langsung, perusahaan menghadapi risiko seandainya konsumen tidak mampu memenuhi kewajibannya dalam melunasi kredit sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati antara konsumen dengan perusahaan. Risiko kredit merupakan risiko yang tidak bisa dihindari, namun dapat dikelola hingga pada batasan yang bisa diterima. Hasil dari pengelolaan risiko ini, dapat dilihat dari tren tingkat kredit bermasalah, perusahaan yang stabil terlihat pada tahun 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009 masing sebesar 1,1%; 1,7%; 1,1%; 1,0%; 0,8% dan 0,9%. Lebih lanjut, tingkat kredit bermasalah perusahaan pada tahun 2010 adalah sebesar 1,2%. Hal ini membuktikan bahwa strategi dan budaya risiko yang dibentuk dan dibangun sejalan dengan

tujuan serta perilaku usaha perusahaan (Laporan Tahunan Adira Finance).

Subsektor asuransi mempunyai peranan yang tidak jauh berbeda dari bank, yaitu bergerak dalam bidang layanan jasa yang diberikan kepada masyarakat dalam mengatasi resiko yang akan terjadi di masa yang akan datang. Perusahaan asuransi juga menghadapi persaingan dengan institusi keuangan lain yang memiliki instrumen investasi serta dengan pasar investasi sekuritas. Risiko perusahaan asuransi bisa dilihat dari tidak dibayarnya premi oleh nasabah dalam jangka waktu yang sudah ditentukan. Ini sudah jelas jika nasabah tidak membayar premi sesuai jangka waktu yang ditentukan bisa saja polis asuransi nasabah tidak berlaku lagi. Artinya nasabah tidak dilindungi asuransi, inilah yang sering terjadi.

Sama halnya dengan Subsektor Perusahaan Efek sebagai layanan jasa keuangan kepada nasabah dalam bentuk investasi dana juga mengalami masalah internal (mikro) misalnya analisis investasi oleh manajemen Perusahaan Efek yang terkadang kurang tepat sehingga investor terkadang memilih untuk tidak lagi berinvestasi pada saham tersebut.

Subsektor Perusahaan lain, misalnya : Pacific Strategic Financial, Tbk yang bergerak di bidang *financial* khususnya bidang investasi. Arthavest, Tbk dimana kegiatan usaha Perseroan tidak hanya sebagai Perantara Pedagang Efek tetapi mulai merambah ke kegiatan usaha lainnya seperti pendapatan tetap dan *investment banking*. Bhakti Capital Indonesia, Tbk dimana pada saat berdirinya, Perseroan memulai kegiatan usahanya di sektor sekuritas yang menjalani kegiatan usaha di bidang Jasa Penasihat Keuangan, Jasa Perantara Pedagang Efek, Jasa Penjaminan Emisi Efek dan Jasa Riset dan Pengembangan Bisnis. Equity Development Investment, Tbk yang ruang lingkup kegiatan usaha Perusahaan sesuai Anggaran Dasar Perseroan mencakup antara lain usaha jasa, perdagangan, industri dan konstruksi.

Risiko sistematis dan risiko tidak sistematis inilah yang akan menjadi pertimbangan bagi para investor untuk memilih menginvestasikan dananya ke perusahaan mana yang menguntungkan dan menghasilkan return yang paling besar.

Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, maka yang ingin dilihat dari penelitian ini adalah :

1. “Apakah terdapat perbedaan risiko sistematis pada setiap subsektor Finance yaitu Bank, Pembiayaan, Asuransi, Perusahaan Efek dan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?”
2. “Apakah terdapat perbedaan risiko tidak sistematis pada setiap subsektor Finance yaitu Bank, Pembiayaan, Asuransi, Perusahaan Efek dan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?”

Tujuan Penelitian

Tujuan penulis melakukan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis pada setiap subsektor Finance yaitu Bank, Pembiayaan, Asuransi, Perusahaan Efek dan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis pada setiap subsektor Finance yaitu Bank, Pembiayaan, Asuransi, Perusahaan Efek dan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Manfaat Penelitian

1. Bagi perusahaan
Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai bahan masukan dan bahan perbandingan pihak perusahaan atas kinerja yang selama ini ditetapkan dan dipakai sebagai bahan pertimbangan perencanaan untuk masa yang akan datang.
2. Bagi investor
Penelitian ini bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk menanamkan dana di perusahaan tersebut.
3. Bagi penulis
Hasil penelitian ini diharapkan akan dapat memperluas pengetahuan dalam mengetahui

dan menganalisis risiko perusahaan keuangan di Bursa Efek Indonesia.

4. Bagi pihak lain
Penelitian ini bermanfaat sebagai bahan referensi yang nantinya bermanfaat untuk memberikan perbandingan dalam kegiatan penelitian selanjutnya di masa yang akan datang.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Pengertian Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010 :1). Umumnya terdapat pilihan-pilihan yang dapat dimanfaatkan oleh para investor untuk berinvestasi, yang pertama adalah berinvestasi pada *real assets* yaitu investasi yang diwujudkan dalam pembelian asset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lain-lain. Yang kedua berinvestasi dalam *financial assets*, investasi dalam *financial asset* dapat dilakukan di pasar uang misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang atau dapat juga dilakukan di pasar modal misalnya berinvestasi dalam bentuk saham, obligasi, waran, opsi, dan lain-lain.

Saham adalah tanda penyertaan modal pada suatu perusahaan perseroan terbatas dengan manfaat yang dapat diperoleh berupa : dividen, yaitu bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham dan *capital gain*, yaitu keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya (Situmorang, 45:2008). Namun berinvestasi dalam saham mengandung unsur risiko, karena sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi baik perubahan di bidang politik, ekonomi, moneter, undang-undang, kebijakan fiskal pemerintah, maupun perubahan-perubahan yang terjadi dalam industri emiten itu sendiri.

2. Risiko

Risiko adalah besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Risiko merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan dalam

analisis investasi terutama bagi pihak emiten, karena setiap pilihan investasi selalu mengandung risiko yang akan mempengaruhi keuntungan yang akan diperoleh investor dari investasinya.

Hal yang penting yang harus dipertimbangkan investor adalah berapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya semakin besar risiko, maka semakin besar pula tingkat return harapan. Dalam ilmu ekonomi pada umumnya dan ilmu investasi pada khususnya terdapat asumsi bahwa investor adalah makhluk yang rasional. Investor yang rasional tentunya tidak akan menyukai ketidakpastian atau risiko. Investor yang mempunyai sikap enggan terhadap risiko seperti ini disebut *risk-averse investor*. Sikap investor terhadap risiko akan sangat tergantung pada preferensi investor tersebut terhadap risiko. Investor yang lebih berani akan memilih risiko investasi yang lebih tinggi, yang diikuti oleh harapan tingkat return yang tinggi pula. Demikian pula sebaliknya, investor yang tidak mau menanggung risiko yang terlalu tinggi, tentunya tidak akan mengharapkan tingkat *return* yang terlalu tinggi (Tandelilin, 2010:11).

Sumber- Sumber Risiko

Menurut Tandellin (2010: 103-104) ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber tersebut antara lain:

1. Risiko Suku Bunga

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara balik, *ceteris paribus*. Artinya jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun. Demikian sebaliknya, jika suku bunga menurun harga saham naik. Hal ini dikarenakan jika suku bunga misalnya naik, maka return investasi yang terkait dengan suku bunga (misalnya deposito) juga akan naik. Kondisi seperti ini bisa menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi di saham untuk memindahkan dananya dari saham ke dalam bentuk deposito.

2. Risiko Pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas return suatu investasi disebut sebagai risiko pasar.

Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan atau dikenal dengan indeks harga saham gabungan. Perubahan ini biasanya menunjukkan return yang diperoleh oleh investasi suatu saham apakah mengalami kenaikan atau penurunan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusakan, ataupun perubahan politik.

3. Risiko Inflasi

Inflasi merupakan ukuran aktivitas ekonomi yang juga sering digunakan untuk menggambarkan ekonomi nasional. Inflasi dapat diartikan atau ditunjukkan sebagai kenaikan dalam tingkat harga umum. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut mengakibatkan kenaikan sebagian besar dari harga-harga barang lainnya. Begitupula dengan kenaikan harga yang terjadi secara musiman, misalnya menjelang hari-hari besar tidak dapat disebut sebagai inflasi. Inflasi menyebabkan kenaikan biaya usaha, biasanya kenaikan biaya-biaya tersebut tidak bisa seluruhnya dibebankan kepada konsumen, sehingga akan menekan profit margin dan menyebabkan adanya penurunan riil terhadap profitabilitas. Inflasi meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

4. Risiko Bisnis

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai risiko bisnis. Misalnya perusahaan pakaian jadi yang bergerak pada industri tekstil, akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil itu sendiri.

5. Risiko Finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

6. Risiko Likuidasi

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid suatu sekuritas tersebut, demikian sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

7. Risiko Nilai Tukar Mata Uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (negara perusahaan tersebut) dengan nilai mata uang negara lainnya. Risiko ini juga dikenal sebagai risiko mata uang (*currency risk*) atau risiko nilai tukar (*exchange rate risk*). Valuta asing merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat yang memiliki kelebihan dana, ketika suku bunga dolar naik, para investor akan berbondong-bondong menjual sahamnya untuk diinvestasikan dalam bentuk dolar. Hal ini akan mengakibatkan penurunan harga saham, selain itu, karena suku bunga mata uang dolar naik, Bank Sentral Indonesia (BI) akan segera meningkatkan suku bunganya, dengan tujuan untuk mencegah agar jangan sampai orang lebih suka memegang dolar dibanding rupiah, dan hal tersebut dapat mengancam perekonomian Indonesia secara keseluruhan. Kenaikan suku bunga BI akan membuat banyak orang menjual sahamnya untuk ditempatkan di Bank yang dapat memberikan *rate of return* investasi lebih tinggi.

8. Risiko Negara (*country risk*)

Risiko ini juga disebut sebagai risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi di luar negeri, stabilitas politik dan ekonomi negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang terlalu tinggi.

3. Risiko sistematis

Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dikendalikan dengan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan

(Halim, 2005:43). Risiko sistematis tersebut akan menentukan risiko investasi saham yang tercermin pada variabilitas pendapatan saham dari waktu ke waktu dan menyebabkan pergerakan saham yang berfluktuasi, sehingga risiko sistematis dapat dikatakan pula sebagai *market risk*.

Risiko sistematis atau risiko pasar juga merupakan risiko yang ditimbulkan dari faktor-faktor fundamental makroekonomi; Pertumbuhan Ekonomi, Tingkat Bunga (deposito), Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Valuta Asing dan Kebijakan Pemerintah di bidang ekonomi (Halim, 2005: 43). Perubahan-perubahan yang terjadi pada faktor ini dapat mengakibatkan perubahan-perubahan di pasar modal, yaitu meningkat atau menurunnya harga saham. Volatilitas dari harga-harga saham di pasar modal dapat berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan risiko sistematis. Oleh karena itu, perubahan-perubahan pada faktor makroekonomi dapat berpotensi untuk meningkatkan atau menurunkan risiko sistematis, sehingga dapat dikatakan kondisi makroekonomi yang memburuk akan meningkatkan risiko sistematis, sedangkan kondisi makroekonomi yang membaik akan menurunkan risiko sistematis.

Beta merupakan pengukur volatilitas (*volatility*) *return* sekuritas atau *return* portofolio terhadap pasar (Jogiyanto, 2003: 265). Besar kecilnya *koefisien beta* (β) yang akan mengukur hubungan antara tingkat pengembalian investasi dengan tingkat pengembalian pasar (Indeks Harga Saham Gabungan). Penggunaan *Beta* (β) sebagai pengukur risiko sistematis mengacu pada konsep *single-index model*. Menurut Jogiyanto model ini didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Berdasarkan pengamatan, harga suatu sekuritas kebanyakan bahwa harga saham cenderung mengalami kenaikan apabila indeks harga saham gabungan (IHSG) naik. Demikian terjadi sebaliknya, bahwa kebanyakan harga saham cenderung mengalami penurunan apabila indeks harga saham gabungan (IHSG) turun.

Penggunaan *Beta* pasar sebagai pengukur risiko dikarenakan bahwa *Beta* pasar mengukur respon dari masing-masing sekuritas terhadap pergerakan pasar. Jadi fluktuasi dari *return-return* suatu sekuritas secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return-return* pasar, sehingga karakteristik pasar akan menentukan nilai *Beta* masing-masing sekuritas.

Risiko sistematis berpotensi untuk mempengaruhi kinerja pasar modal, kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan. Suatu perusahaan dengan *Beta* lebih besar dari 1 tergolong perusahaan yang berisiko tinggi, karena sedikit saja *return* pasar berubah, maka *return* sahamnya akan berubah lebih besar. Mengingat bahwa pada dasarnya investor adalah takut dengan risiko, maka investor akan mempertimbangkan untuk melakukan investasi pada perusahaan yang sahamnya memiliki *Beta* lebih kecil dari 1. Akibatnya sudah dapat diduga, bahwa harga pasar saham perusahaan tersebut akan mengalami penurunan.

4. Risiko Tidak Sistematis

Risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi (Halim, 2005:44). Hal ini karena risiko tidak sistematis timbul karena faktor-faktor mikro yang dijumpai pada perusahaan atau industri tertentu, sehingga pengaruhnya terbatas pada perusahaan atau industri tertentu atau dengan kata lain perubahan pengaruhnya tidak sama terhadap perusahaan satu dengan yang lainnya. Dapat dikatakan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan, dan terjadi karena karakteristik perusahaan atau institusi keuangan yang mengeluarkan sekuritas.

Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham yang lain. Karena perbedaan itulah maka masing-masing saham memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar. Misalnya faktor struktur modal, struktur aset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan, dan sebagainya. Risiko tidak sistematis ini disebut juga Risiko Perusahaan (*Unique, Diversifiable, or Firm-Specific Risk*).

Risiko tidak sistematis dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain :

1. Risiko manajemen (*management risk*), yaitu risiko kegagalan dari manajemen (*mismanagement*) dalam menjalankan perusahaan yang disebabkan oleh ketidakmampuan dalam memperkirakan kemungkinan yang akan terjadi di masa mendatang, sehingga perusahaan kehilangan *supplier*, pangsa pasar menurun, pemogokan buruh, dan lain-lain.
2. Risiko keuangan (*financial risk*), yaitu penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan, hal ini berakibat pada meningkatnya biaya tetap (bunga), dan efeknya akan meningkatkan laba per lembar saham. Apabila kondisi perekonomian mengalami peningkatan yang cukup pesat dan perusahaan dikelola dengan baik, tetapi terjadi resesi, maka hal ini akan menurunkan laba per saham.
3. Risiko industri (*industrial risk*), yaitu risiko yang disebabkan dari industri itu sendiri atau industri yang bersangkutan.

Menurut Sharpe, varian yang tidak dijelaskan oleh indeks dapat disebut *Residual Variance* atau *Unsystematic Risk* (risiko tidak sistematis). Penggabungan atau penjumlahan antara risiko sistematis dan tidak sistematis dinamakan risiko total (*total risk*). Risiko total menjadi dasar pertimbangan manajer investasi dalam mengambil keputusan investasinya.

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Risiko Sistematis

Langkah-langkah untuk pencarian risiko sistematis adalah sebagai berikut :

- a. Dalam menghitung beta terlebih dahulu akan dilakukan perhitungan terhadap *return* saham (R_i) dan *return* pasar (R_m). *Return* saham diperoleh dari harga saham perusahaan. Rumus untuk menghitung nilai *return* saham individual dengan menggunakan indikator harga saham penutupan perusahaan menggunakan

persamaan sebagai berikut (Ahmad, 2004:119).

$$\text{Return saham (Ri)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode t-1

- b. *Return Market* (R_m) merupakan perubahan indeks pasar yaitu indeks pasar sekarang dibandingkan dengan indeks pasar hari sebelumnya (Ahmad, 2004:119).

$$\text{Return Pasar (Rm)} = \frac{\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}}{\text{IHSG}_{t-1}}$$

Keterangan :

IHSG_t = Indeks harga saham gabungan pada Periode t

IHSG_{t-1} = Indeks harga saham gabungan pada Periode t-1

- c. Menghitung beta (β), dimana Beta merupakan pengukur volatilitas (*volatility*) *return* sekuritas atau *return* portofolio terhadap pasar (Jogiyanto, 2003: 265). Rumus menghitung beta (Ahmad, 2004:119).

$$\text{Beta } (\beta) = \frac{\sum R_i R_m - n \bar{R}_m \bar{R}_i}{\sum R_m^2 - n \bar{R}_m^2}$$

Keterangan :

R_i = *Return* saham (R_i)

R_m = *Return* pasar (R_m)

\bar{R}_i = Rata-rata *return* saham individual

\bar{R}_m = Rata-rata *return* pasar

n = Jumlah data

- d. Varians Pasar merupakan risiko dari pasar, perhitungannya menggunakan rumus :

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (R_{mi} - \bar{R}_m)^2}{N}$$

Keterangan :

R_{mi} = Tingkat Keuntungan Pasar

\bar{R}_m = Rata-rata R_i

- e. Selanjutnya akan dihitung Risiko Sistematis dengan rumus :

$$\begin{aligned} \text{Risiko sistematis} &= \beta^2 \times (\text{Variance Indeks}) \\ &= \beta^2 \times \sigma^2 \end{aligned}$$

Keterangan :

β^2 = Beta saham

σ^2 = Varians Indeks Pasar

- f. Risiko Tidak Sistematis

Risiko tidak sistematis yang merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi dimana merupakan selisih antara *total variance* dan *systematic risk*. Secara sistematis risiko tidak sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} &= (\text{total variance}) - (\text{systematic risk}) \\ &= \sigma_{ei}^2 \end{aligned}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1.1
Analisis Deskriptif Risiko Sistematis

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Min	Max
					Lower Bound	Upper Bound		
Bank	29	.003698	.0036419	.0006763	.002312	.005083	.0000	.0129
Pembiayaan	10	.002276	.0036095	.0011414	-.000306	.004858	.0000	.0095
Perusahaan Efek	9	.001174	.0020329	.0006776	-.000388	.002737	.0000	.0062
Asuransi	11	.001843	.0024629	.0007426	.000189	.003498	.0000	.0079
Perusahaan lain	6	.002734	.0033237	.0013569	-.000754	.006222	.0000	.0089
Total	65	.002727	.0033006	.0004094	.001909	.003545	.0000	.0129

Sumber : Hasil Penelitian, 2013 (Data Diolah)

Tabel 1.2
Analisis Deskriptif Risiko Tidak Sistematis

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Min	Max
					Lower Bound	Upper Bound		
Bank	29	.062068	.0631879	.0117337	.038032	.086103	.0000	.2693
Pembiayaan	10	.055874	.0386455	.0122208	.028229	.083519	.0000	.1293
Perusahaan Efek	9	.061348	.0812045	.0270682	-.001071	.123767	.0000	.2561
Asuransi	11	.107338	.0876565	.0264294	.048450	.166227	.0037	.2372
Perusahaan lain	6	.197416	.0781365	.0318991	.115417	.279416	.0903	.2822
Total	65	.081170	.0785098	.0097379	.061716	.100624	.0000	.2822

Sumber : Hasil Penelitian, 2013 (Data Diolah)

Tabel 1.3
Risiko Sistematis, Risiko Tidak Sistematis, dan Risiko Total

Subsektor	NO	KODE	B	β_i^2	σ_m^2	Total Varians Saham	Risiko Sistematis ($\beta^2 \times \sigma_m^2$)	Risiko Tidak Sistematis (%) σ_{ei}^2	Risiko Total
Bank	1	AGRO	0.981	0.962	0.0000753	0.000782	0.0072427	0.07095727	0.078200000
	2	INPC	0.749	0.561	0.0000753	0.001213	0.0042221	0.11707791	0.121300000
	3	BBKP	1.016	1.032	0.0000753	0.000348	0.0077688	0.02703124	0.034800000
	4	BNBA	0.752	0.566	0.0000753	0.000791	0.0042560	0.07484402	0.079100000
	5	BACA	0.687	0.472	0.0000753	0.000912	0.0035520	0.08764796	0.091200000
	6	BBCA	0.977	0.955	0.0000753	0.000253	0.0071838	0.01811621	0.025300000
	7	BNGA	0.803	0.645	0.0000753	0.000245	0.0048528	0.01964717	0.024500000
	8	BDMN	0.700	0.490	0.0000753	0.001084	0.0036877	0.10471226	0.108400000
	9	BAEK	-0.145	0.021	0.0000753	0.000460	0.0001582	0.04584177	0.046000000
	10	BEKS	0.319	0.102	0.0000753	0.000689	0.0007659	0.06813415	0.068900000
	11	SDRA	1.068	1.141	0.0000753	0.001265	0.0085843	0.11791566	0.126500000
	12	BABP	0.236	0.056	0.0000753	0.002045	0.0004192	0.20408083	0.204500000
	13	BNII	0.571	0.326	0.0000753	0.000283	0.0024538	0.02584622	0.028300000
	14	BKSW	-0.059	0.003	0.0000753	0.000066	0.0000262	0.00657380	0.006600000
	15	BMRI	1.213	1.471	0.0000753	0.000267	0.0110735	0.01562648	0.026700000
	16	MAYA	0.309	0.095	0.0000753	0.002700	0.0007186	0.26928141	0.270000000
	17	MEGA	0.001	0.000	0.0000753	0.000333	0.0000000	0.03329999	0.033300000
	18	BCIC	0.000	0.000	0.0000753	0.000000	0.0000000	0.00000000	0.000000000
	19	BBNI	0.761	0.579	0.0000753	0.000189	0.0043585	0.01454154	0.018900000
	20	BBNP	0.000	0.000	0.0000753	0.000000	0.0000000	0.00000000	0.000000000
	21	NISP	0.198	0.039	0.0000753	0.000594	0.0002950	0.05910495	0.059400000
	22	PNBN	1.027	1.055	0.0000753	0.000562	0.0079379	0.04826211	0.056200000
	23	BNLI	0.260	0.068	0.0000753	0.000296	0.0005088	0.02909124	0.029600000
	24	BBRI	1.311	1.719	0.0000753	0.000302	0.0129351	0.01726491	0.030200000
	25	BSIM	0.375	0.141	0.0000753	0.000805	0.0010583	0.07944166	0.080500000
	26	BBTN	0.860	0.740	0.0000753	0.000463	0.0055662	0.04073377	0.046300000
	27	BTPN	0.564	0.318	0.0000753	0.000291	0.0023940	0.02670601	0.029100000
	28	BVIC	0.828	0.686	0.0000753	0.000219	0.0051597	0.01674029	0.021900000
	29	MCOR	0.085	0.007	0.0000753	0.001615	0.0000544	0.16144562	0.161500000

Sumber : Hasil Penelitian, 2013 (Data Diolah)

Subsektor	NO	KODE	B	β_i^2	σ_m^2	Total Varians Saham	Risiko Sistematis ($\beta^2 \times \sigma_m^2$)	Risiko Tidak Sistematis (%) σ_{ei}^2	Risiko Total
Pembiayaan	30	ADMF	0.357	0.127	0.0000753	0.000319	0.0000096	0.03094082	0.031900000
	31	BFIN	0.275	0.076	0.0000753	0.000690	0.0000057	0.06843085	0.069000000
	32	BBLD	0.274	0.075	0.0000753	0.001125	0.0000057	0.11193498	0.112500000
	33	CFIN	1.067	1.138	0.0000753	0.000595	0.0000857	0.05093173	0.059500000
	34	DEFI	0.249	0.062	0.0000753	0.000303	0.0000047	0.02983338	0.030300000
	35	INCF	0.000	0.000	0.0000753	0.000000	0.0000000	0.00000000	0.000000000
	36	MFIN	1.126	1.268	0.0000753	0.000539	0.0000954	0.04435797	0.053900000
	37	TRUST	0.170	0.029	0.0000753	0.000455	0.0000022	0.04528250	0.045500000
	38	VRNA	0.173	0.030	0.0000753	0.000480	0.0000023	0.04777475	0.048000000
	39	WOMF	0.468	0.219	0.0000753	0.001309	0.0000165	0.12925163	0.130900000
Perusahaan Efek	40	HADE	0.000	0.000	0.0000753	0.000000	0.0000000	0.00000000	0.000000000
	41	OCAP	0.000	0.000	0.0000753	0.000000	0.0000000	0.00000000	0.000000000
	42	KREN	0.910	0.828	0.0000753	0.000662	0.0000623	0.05996772	0.066200000
	43	AKSI	-0.090	0.008	0.0000753	0.000284	0.0000006	0.02833904	0.028400000
	44	PEGE	0.191	0.036	0.0000753	0.000482	0.0000027	0.04792544	0.048200000
	45	PANS	0.421	0.177	0.0000753	0.000433	0.0000133	0.04196608	0.043300000
	46	RELI	-0.008	0.000	0.0000753	0.000058	0.0000000	0.00579952	0.005800000
	47	TRIM	0.271	0.073	0.0000753	0.001126	0.0000055	0.11204728	0.112600000
Asuransi	48	YULE	0.530	0.281	0.0000753	0.002582	0.0000211	0.25608595	0.258200000
	49	ABDA	0.233	0.054	0.0000753	0.001031	0.0000041	0.10269142	0.103100000
	50	ASBI	0.644	0.415	0.0000753	0.002403	0.0000312	0.23717870	0.240300000
	51	ASDM	0.501	0.251	0.0000753	0.002308	0.0000189	0.22891097	0.230800000
	52	AHAP	0.074	0.005	0.0000753	0.000177	0.0000004	0.01765879	0.017700000
	53	ASJT	-0.098	0.010	0.0000753	0.000038	0.0000007	0.00372772	0.003800000
	54	AMAG	0.656	0.430	0.0000753	0.000860	0.0000324	0.08276129	0.086000000
	55	ASRM	-0.010	0.000	0.0000753	0.002352	0.0000000	0.23519925	0.235200000
	56	LPGI	0.038	0.001	0.0000753	0.001152	0.0000001	0.11518913	0.115200000
	57	MREI	0.133	0.018	0.0000753	0.000615	0.0000013	0.06136687	0.061500000
Perusahaan Lain	58	PNLF	1.022	1.044	0.0000753	0.000667	0.0000786	0.05883921	0.066700000
	59	PNIN	0.682	0.465	0.0000753	0.000407	0.0000350	0.03719948	0.040700000
	60	APIC	1.090	1.188	0.0000753	0.001412	0.0000894	0.13225836	0.141200000
	61	ARTA	0.450	0.203	0.0000753	0.002802	0.0000152	0.27867599	0.280200000
	62	BCAP	-0.045	0.002	0.0000753	0.002822	0.0000002	0.28218476	0.282200000
	63	GSMF	0.667	0.445	0.0000753	0.002263	0.0000335	0.22295177	0.226300000
	64	LPPS	0.584	0.341	0.0000753	0.000929	0.0000257	0.09033321	0.092900000
	65	MTFN	-0.029	0.001	0.0000753	0.001781	0.0000001	0.17809367	0.178100000

Sumber : Hasil Penelitian, 2013 (Data Diolah)

ANALISIS STATISTIK

Analisis Perbandingan Rata-rata (Uji ANOVA)

Dalam melakukan uji Anova perlu dilakukan uji kesamaan varian (uji *homogenitas*) terlebih dahulu. Analisis *homogenitas* varian berguna untuk mengetahui bahwa apakah varian kelompok data adalah sama atau homogen.

Tabel 1.4

Hasil Uji Test of Homogeneity of Variances
Sumber : 2013 (Data)

Risiko Sistematis	
Levene Statistic	df1
1.504	4

Sumber : Hasil Penelitian
Asumsi dalam

adalah bahwa varian kelompok data adalah sama atau homogen. Kriteria pengujianya yaitu signifikansi $< 0,05$, maka varian kelompok data tidak sama, dan sebaliknya jika signifikansi $> 0,05$, maka varian kelompok data adalah sama. Dari output dapat dilihat bahwa signifikansi $> 0,05$ ($0,202 > 0,05$). Jadi dapat disimpulkan bahwa varian kelima kelompok data atau kelima subsektor yaitu subsektor Bank, subsektor Pembiayaan, subsektor Perusahaan Efek, subsektor Asuransi, subsektor Perusahaan lain adalah sama, maka hal ini telah memenuhi asumsi dasar.

Tabel 1.5

Hasil Uji Test of Homogeneity of Variances

Risiko Tidak Sistematis

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
1.504	4	60	.213

Sumber : Hasil Penelitian, 2013 (Data Diolah)

Asumsi dalam pengujian Homogenitas adalah bahwa varian kelompok data adalah sama atau homogen. Kriteria pengujianya yaitu signifikansi $< 0,05$, maka varian kelompok data tidak sama, dan sebaliknya jika signifikansi $> 0,05$, maka varian kelompok data adalah sama. Dari output dapat dilihat bahwa signifikansi $> 0,05$

($0,213 > 0,05$). Jadi dapat disimpulkan bahwa varian kelima kelompok data atau kelima subsektor yaitu subsektor Bank, subsektor Pembiayaan, subsektor Perusahaan Efek, subsektor Asuransi, subsektor Perusahaan lain adalah sama, maka hal ini telah memenuhi asumsi dasar.

Tabel 1.6

Hasil Uji Anova Risiko Sistematis

Risiko Sistematis

	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.000	4	.000	1.403	.244
Within Groups	.001	60	.000		
Total	.001	64			

Sumber : Hasil Penelitian, 2013 (Data Diolah)

Pada Tabel 1.5 dapat dilihat F hitung $< F$ tabel ($1.403 < 2.525$) dan signifikansi $> 0,05$ ($0,244 > 0,05$), maka dapat disimpulkan H_0 diterima. Ini artinya bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata antara risiko sistematis pada subsektor Bank, Pembiayaan, Perusahaan Efek, Asuransi, dan Perusahaan lain.

Tabel 1.7

Hasil Uji Anova Risiko Tidak Sistematis

Risiko Tidak

Sistematis

	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.109	4	.027	5.737	.001
Within Groups	.285	60	.005		
Total	.394	64			

Sumber : Hasil Penelitian, 2013 (Data Diolah)

Pada Tabel 1.6 dapat dilihat F hitung $> F$ tabel ($5.737 > 2.525$) dan signifikansi $< 0,05$ ($0,001 < 0,05$), maka dapat disimpulkan H_0 ditolak. Ini artinya bahwa terdapat perbedaan rata-rata antara risiko sistematis pada subsektor Bank, Pembiayaan, Perusahaan Efek, Asuransi, dan Perusahaan lain.

Analisis Homogeneous Subsets Risiko Tidak Sistematis

Analisis uji *homogeneous subsets* digunakan untuk melihat subsektor yang mempunyai persamaan rata-rata (tidak berbeda) secara signifikan. Uji ini dilakukan karena terdapat perbedaan rata-rata risiko tidak sistematis.

Tabel 1.8
Hasil Uji Homogeneous Subsets

Risiko Tidak Sistematis

Subsektor	N	Subset for alpha = 0.05	
		1	2
Tukey HSD ^a Pembiayaan	10	.055874	
Perusahaan Efek	9	.061348	
Bank	29	.062068	
Asuransi	11	.107338	
Perusahaan lain	6		.197416
Sig.		.464	1.000

Sumber : Hasil Penelitian, 2013 (Data Diolah)

Pada Tabel 1.8 pada *subset 1* terlihat bahwa subsektor Pembiayaan, Perusahaan Efek, Bank, dan Asuransi tidak terjadi perbedaan Risiko Tidak Sistematis yang signifikan antara satu dengan yang lainnya, sedangkan pada *subset 2* terlihat bahwa subsektor Perusahaan lain mempunyai perbedaan dengan ketiga subsektor yaitu dengan subsektor Pembiayaan, Perusahaan Efek, Bank, dan Asuransi.

Uji Korelasi Risiko Tidak Sistematis

Uji ini dilakukan untuk melihat hubungan antar subsektor perusahaan Lain dan subsektor lainnya

Tabel 1.9
Hasil Uji Korelasi Risiko Tidak Sistematis

Correlations

	Bank	Pembiayaan	Perusahaan Efek	Asuransi	Perusahaan Lain
Bank Pearson Correlation	1	.070	-.101	-.260	-.044
Sig. (2-tailed)		.849	.796	.440	.934
N	29	10	9	11	6
Pembiayaan Pearson Correlation	.070	1	.040	.269	.739
Sig. (2-tailed)	.849		.918	.452	.093
N	10	10	9	10	6
Perusahaan Efek Pearson Correlation	-.101	.040	1	-.312	-.014
Sig. (2-tailed)	.796	.918		.414	.979
N	9	9	9	9	6
Asuransi Pearson Correlation	-.260	.269	-.312	1	.772
Sig. (2-tailed)	.440	.452	.414		.072
N	11	10	9	11	6
Perusahaan Lain Pearson Correlation	-.044	.739	-.014	.772	1
Sig. (2-tailed)	.934	.093	.979	.072	
N	6	6	6	6	6

Sumber : Hasil Penelitian, 2013 (Data Diolah)

Pada tabel 1.9 dapat disimpulkan bahwa :

1. Korelasi antara Bank dengan Perusahaan Lain memberikan nilai -0.044, dapat disimpulkan hubungan keduanya negatif dan tidak signifikan ($0.934 > 0.05$).
2. Korelasi antara Pembiayaan dengan Perusahaan Lain memberikan nilai 0.739, dapat disimpulkan hubungan keduanya positif dan tidak signifikan ($0.093 > 0.05$).
3. Korelasi antara Asuransi dengan Perusahaan Lain memberikan nilai 0.772, dapat disimpulkan hubungan keduanya positif dan tidak signifikan ($0.979 > 0.05$).
4. Korelasi antara Perusahaan Efek dengan Perusahaan Lain memberikan nilai 0.739, dapat disimpulkan hubungan keduanya negatif dan tidak signifikan ($0.072 > 0.05$).

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Risiko Sistematis

Sektor Keuangan yang ada di Bursa Efek Indonesia adalah salah satu kelompok perusahaan yang ikut berperan aktif dalam pasar modal karena sektor keuangan merupakan penunjang sektor riil dalam perekonomian di Indonesia. Sektor keuangan merupakan lembaga yang mempunyai peranan penting dalam memicu pertumbuhan ekonomi suatu negara. Sektor keuangan juga merupakan sektor yang paling sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi global yang terjadi khususnya makroekonomi.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pada uji Anova, maka diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Risiko sistematis setiap subsektor yaitu subsektor Bank, subsektor Pembiayaan, subsektor Perusahaan Efek, subsektor Asuransi, dan subsektor Perusahaan lain yang ditunjukkan oleh nilai F hitung $< F$ tabel ($1.403 < 2.525$) dan signifikan $> 0,05$ ($0,244 > 0,05$). Hal ini dikarenakan subsektor keuangan sama-sama investasi yang bersifat jangka panjang dan sama-sama sensitif terhadap indikator makroekonomi sehingga kelima subsektor ini memiliki perbedaan risiko sistematis.

Menurut teori kuantitas dalam Sudiyatno dan Nuswandhari (2011), sebab utama timbulnya inflasi adalah kelebihan permintaan yang disebabkan karena penambahan jumlah uang yang beredar. Bertambahnya jumlah uang yang beredar tanpa diimbangi dengan bertambahnya jumlah barang yang ditawarkan menyebabkan harga barang-barang menjadi tinggi. Sebagai akibatnya, nilai uang merosot, dan masyarakat tidak tertarik untuk menyimpan uang dan lebih suka untuk menyimpan barang. Untuk menarik agar masyarakat mau menyimpan uang, maka pemerintah menaikkan tingkat bunga. Tingkat bunga yang tinggi akan mendorong investor lebih memilih berinvestasi pada aset finansial yang berupa deposito bank daripada menanamkan modalnya di saham, karena lebih menguntungkan. Hal ini akan berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham perusahaan keuangan baik itu saham Perbankan, Pembiayaan, Asuransi, Perusahaan efek, dan Perusahaan lainnya, ini mengindikasikan bahwa sektor keuangan juga

memiliki respon atas sensitivitas terhadap risiko sistematis.

Keadaan makroekonomi Indonesia pada tahun 2012 cukup baik dibandingkan pada saat masa krisis ekonomi. Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2012 mencapai 6,3%. Keadaan inflasi pada tahun 2012 tetap konstan dan terkendali sebesar 4,27%, hampir sama setiap bulannya, dan tingkat suku bunga juga tetap konstan setiap bulannya sebesar 5,75%. Pada saat Bank Indonesia menaikkan tingkat suku bunga sebesar 5,75%

Pada hasil penelitian juga dapat dilihat rata-rata risiko sistematis setiap subsektor cenderung sama, dapat dilihat pada subsektor Bank sebesar 0.0037, Pembiayaan sebesar 0.0023, Perusahaan Efek sebesar 0.0012, Asuransi sebesar 0.0018, Perusahaan Lain sebesar 0.0027. Hal ini dikarenakan kelima subsektor memiliki pengaruh faktor makroekonomi (inflasi, suku bunga, nilai tukar, pertumbuhan ekonomi, dan lain-lain) yang sama ke setiap saham perusahaan, atau tingkat sensitivitas terhadap perubahan pasar sama.

Beta sebagai pengukur risiko sistematis juga cenderung sama, dapat dilihat pada subsektor Bank sebesar 0.567, Pembiayaan sebesar 0.416, Perusahaan Efek sebesar 0.247, Asuransi sebesar 0.352, Perusahaan Lain sebesar 0.453. Beta pada kelima subsektor lebih kecil dari satu, artinya saham tersebut memiliki risiko lebih rendah dari risiko rata-rata pasar, dan saham tersebut termasuk saham defensif karena perubahan tingkat pengembalian saham lebih kecil daripada yang terjadi di pasar, artinya saham memiliki return yang kurang berfluktuatif dengan perubahan return pasar (Halim, 75:2005).

2. Risiko Tidak Sistematis

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pada uji Anova sebelumnya, maka diperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara Risiko sistematis setiap subsektor yaitu subsektor Bank, subsektor Pembiayaan, subsektor Perusahaan Efek, subsektor Asuransi, dan subsektor Perusahaan lain yang ditunjukkan oleh F hitung $> F$ tabel ($5.737 > 2.525$) dan signifikan $< 0,05$ ($0,001 < 0,05$).

Sesuai dengan teori yang mengatakan bahwa risiko tidak sistematis timbul karena faktor-

faktor mikro yang dijumpai pada perusahaan atau industri tertentu, sehingga pengaruhnya terbatas pada perusahaan atau industri atau dengan kata lain perubahan pengaruhnya tidak sama terhadap perusahaan satu dengan yang lainnya. Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham yang lain. Karena perbedaan itulah maka masing-masing saham memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar. Misalnya faktor struktur modal, struktur asset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan, dan sebagainya yang berbeda pada setiap perusahaan tergantung pada karakteristik perusahaan atau subsektor yang mengeluarkan sekuritas (Halim, 44:2005).

Pada penelitian yang dilakukan, dapat dilihat dari rata-rata risiko sistematis setiap subsektor cenderung berbeda yaitu pada subsektor Bank sebesar 0.0620%, Pembiayaan sebesar 0.0558%, Perusahaan Efek sebesar 0.0613%, Asuransi sebesar 0.1073%, Perusahaan Lain sebesar 0.1974%. Pada uji *Post Hoc Test* dan uji *Homogeneous Subsets*, didapat hasil bahwa perbedaan risiko tidak sistematis yang paling signifikan terdapat pada subsektor Perusahaan Lain (*others*) daripada keempat subsektor Keuangan lainnya. Kemudian dilakukan uji korelasi untuk melihat hubungan/ korelasi subsektor Perusahaan Lain (*others*) dengan subsektor-subsektor lainnya dan didapati hasil bahwa korelasi antara subsektor Bank dengan Perusahaan lain adalah negatif dan tidak signifikan, korelasi antara subsektor Perusahaan Efek dengan Perusahaan Lain adalah negatif dan tidak signifikan, sehingga dapat disarankan sebaiknya investor melakukan portofolio saham pada subsektor Bank dengan Perusahaan Lain, atau Perusahaan Efek dengan Perusahaan lain karena memiliki hubungan yang negatif sehingga bisa mengurangi/ meminimalkan risiko (Brigham dan Houston, 2006:233).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Pengujian hipotesis risiko sistematis yang dilakukan dengan uji Anova menunjukkan

bahwa nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ ($1.403 < 2.525$) dan $Sig > 0,05$ ($0,244 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata antara risiko sistematis pada subsektor Bank, Pembiayaan, Perusahaan Efek, Asuransi, dan Perusahaan lain. Dapat disimpulkan hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan sebelumnya.

2. Pengujian hipotesis risiko tidak sistematis yang dilakukan dengan uji Anova menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($5.737 > 2.525$) dan $Sig < 0,05$ ($0,001 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata antara risiko sistematis pada subsektor Bank, Pembiayaan, Perusahaan Efek, Asuransi, dan Perusahaan lain. Ketika dilakukan uji korelasi maka dapat disarankan sebaiknya investor melakukan portofolio saham pada subsektor Bank dengan Perusahaan Lain, atau Perusahaan Efek dengan Perusahaan lain karena memiliki hubungan yang negatif sehingga bisa meminimalkan risiko.

SARAN

Adapun saran dari penulis adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor sebaiknya ketika mengambil keputusan untuk berinvestasi saham harus mempertimbangkan dan mempelajari mengenai risiko investasi dari saham (baik itu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis) dan faktor-faktor lainnya yang berguna untuk meminimumkan risiko dan memaksimalkan *return* (keuntungan). Untuk investor yang menyukai risiko (*risk seeker*) sebaiknya memilih menginvestasikan sahamnya pada subsektor Perusahaan lain, sedangkan bagi investor yang tidak menyukai risiko sebaiknya memilih menginvestasikan sahamnya pada subsektor Pembiayaan.
2. Bagi penelitian berikutnya sebaiknya mengambil jangka waktu yang lebih lama untuk diteliti misalnya lebih dari 1 tahun dan peneliti juga disarankan untuk meneliti sektor-sektor lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Ahmad, Kamaruddin, 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*, Edisi Revisi, Rineka Cipta, Jakarta.
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta.
- Fahmi, Irham, 2006. *Analisis Investasi*, Cetakan Pertama, Refika Aditama, Bandung.
- Halim, Abdul, 2005. *Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Jakarta, Salemba Empat.
- Jogiyanto, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- Situmorang, Syafrizal Helmi, dkk, 2008. *Analisis Data Penelitian (Menggunakan Program SPSS)*, USU Press, Medan.
- Situmorang, Paulus, 2008. *Pengantar Pasar Modal*, Edisi Pertama, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Sugiyono, 2004. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Ketujuh, CV. Alfabeta, Bandung.
- Syahyunan, 2004. *Manajemen Keuangan-I : Perencanaan, Analisis, dan Pengendalian Keuangan*, USU Press, Medan.
- Tendelilin, Eduardus, 2010. *Portofolio dan Investasi*, Edisi Pertama, Kanisius, Yogyakarta.
- Zubir, Zalmi, 2011. *Manajemen Portofolio*, Salemba Empat, Jakarta

SKRIPSI

- Rachmawati, Sisca. 2010. *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Risiko Sistematis (beta) pada Saham LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2006-2008*. Skripsi Universitas Diponegoro.
- Sudiyatno, Bambang, 2010. *Peran Kinerja Perusahaan Dalam Menentukan Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi, Risiko Sistematis dan Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*. Disertasi Universitas Diponegoro.

JURNAL

- Subanidja, Steph, 2007. *Rasio Likuiditas dan Risiko Sistematis Pasar Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntabilitas, Vol 7 No.1, Hal 85-95.
- Sudiyatno, Bambang dan Cahyani 2011. *Peran Beberapa Indikator ekonomi dalam Mempengaruhi Risiko Sistematis Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan, Vol 1. No.2, Hal 66-81.
- Suganda, Tarsisius, 2011. *Analisis Risiko Saham berdasarkan Beta Akuntansi: studi pada saham sektor industri retail pedagang eceran*. Media Riset Akuntansi, Vol. 1, No. 1.

WEB

- http : www.idx.co.id
- http : www.duniainvestasi.com
- http : www.yahoofinance.com
- http : www.bps.com