

PENGARUH SUKU BUNGA SERTIFIKAT BANK INDONESIA DAN NILAI KURS TERHADAP RISIKO SISTEMATIK SAHAM PERUSAHAAN DI BEJ

**M. Y. Dedi Haryanto¹
Riyatno²**

ABSTRACT

This research aimed to give empirical evidence whether Indonesian Bank Notes (Sertifikat Bank Indonesia) and exchange rate as proxies of macro variables have influence to systematic risk of stocks traded in Jakarta Stock Exchange. Using multivariate regression analysis with data of 43 samples company listed in year 2000 to 2002 which is brokedown into manufacturing firms and non manufacturing firms, we concluded that Indonesian Bank Notes and exchange rate have a significant influence to the systematic risk. We also find an interesting result that indutry concentration has attributes to alter the relationship between the two macro variables and systematic risk. In manufacturing firms, only exchange rate which influences the systematic risk, in contrary, only the Indonesian Bank notes has influence to the systematic risk for nonmanufacturing firms.

Keywords: Systematics risk, Exchange rates, SBI, Stocks return

PENDAHULUAN

Di dalam teori investasi dikatakan bahwa setiap sekuritas akan menghasilkan return dan risiko. Return merupakan tingkat pengembalian dari nilai investasi yang diserahkan oleh investor sedangkan risiko adalah perbedaan return yang diharapkan dengan return yang terelisasi dari sekuritas tersebut. Orang seringkali mengibaratkan return dan risiko sebagai dua sisi dalam mata uang dimana return yang tinggi akan mempunyai risiko yang tinggi dan return yang rendah akan mempunyai risiko yang rendah juga.

Setiap sekuritas mempunyai tingkat risiko yang berbeda-beda dan saham merupakan salah satu sekuritas yang mempunyai yang tinggi dibandingkan dengan sekuritas yang lain. Namun risiko saham antar perusahaan berbeda satu dengan yang

¹ Dosen Tetap Jurusan Akuntansi STIE Musi Palembang

² Dosen Tetap Jurusan Akuntansi STIE Musi Palembang

lain. Jika investor ingin berinvestasi maka selain melihat return yang akan didapat maka mereka juga harus mempertimbangkan risiko yang ada di saham tersebut. Salah satu pertimbangan dalam melakukan investasi saham adalah memperkecil risiko.

Preferensi investor terhadap risiko berbeda-beda. Tidak semua investor suka dengan risiko. Investasi di pasar modal mengandung risiko investasi yang tinggi dibandingkan di aset yang lain. Investor yang tidak menyukai risiko (*risk averse*) punya kecenderungan untuk tidak berinvestasi di pasar modal. Namun sebenarnya risiko investasi di pasar modal dapat dikurangi jika mereka mengerti mengenai risiko itu sendiri.

Mao (1970) dalam Harmono (1999) menyatakan bahwa investor yang realistik akan melakukan investasi tidak hanya pada satu jenis investasi, akan tetapi akan melakukan diversifikasi pada berbagai investasi dengan harapan dapat meminimalkan risiko dan memaksimalkan return. Sedangkan Trone dan Albright (1996) dalam Harmono (1999) berpendapat bahwa investor yang rasional melakukan keputusan investasi didasari dengan menganalisis situasi saat ini; mendesain portofolio optimal, menyusun kebijakan investasi, mengimplementasikan strategi investasi, memonitor dan melakukan supervisi pada kinerja khusus para manajer keuangan.

Risiko saham terdiri dari 2 bagian yaitu risiko yang dapat didiversifikasi (*unique risk*) dan risiko yang tidak dapat didiversifikasi (*systematic risk*). Risiko unik adalah risiko yang terjadi hanya di perusahaan tersebut, contohnya adalah aksi mogok karyawan, tuntutan pengadilan, dsb. Sedangkan risiko sistematis adalah risiko yang menimpa semua perusahaan, contohnya adalah inflasi, resesi, krisis moneter, dsb. Seperti sudah disebutkan investor ingin memperkecil risiko sehingga jenis risiko yang bisa dikurangi adalah risiko unik dengan cara membentuk portofolio.

Risiko dapat diukur dengan menggunakan koefisien beta. Beta sekuritas menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu sekuritas terhadap perubahan-perubahan pasar. Oleh sebab itu dalam menganalisis sekuritas atau portofolio harus juga mengetahui betanya. Di dalam pasar modal bukan hanya variabel fundamental saja yang mempengaruhi risiko tetapi juga ada variabel-variabel ekonomi seperti tingkat inflasi, tingkat suku bunga, perubahan GDP yang ikut mempengaruhi risiko suatu perusahaan.

Penelitian Tandelilin (1997) ingin membuktikan bahwa variabel makro juga mempengaruhi risiko. Variabel yang dipakai adalah tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan perubahan GDP. Walaupun secara bersama-sama variabel-variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis namun tingkat suku bunga secara parsial terbukti berpengaruh signifikan terhadap risiko sistematis. Penelitian lain yang membuktikan bahwa variabel ekonomi mempengaruhi risiko sistematis ditunjukkan oleh Widjaja (2004). Widjaja (2004) menunjukkan bahwa variabel inflasi mempengaruhi risiko saham. Peneliti menggunakan saham yang tergolong dalam LQ45 dengan periode penelitian dari tahun 2001 sampai 2002.

Beberapa penelitian mencoba untuk menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi risiko suatu perusahaan terutama meneliti mengenai faktor-faktor yang termasuk risiko unik seperti variabel fundamental perusahaan. Sedangkan penelitian ini ingin menguji mengenai peran variabel-variabel ekonomi atau makro dalam mempengaruhi risiko saham. Perbedaan dengan penelitian-penelitian

sebelumnya adalah kebanyakan penelitian menggunakan variabel fundamental seperti *divideen payout, growth, leverage, liquidity, asset size, variability in earnings* dan beta akuntansi (Gudono dan Nurhayati (2001), *return on Asset*, rasio hutang terhadap modal dan nilai buku saham (Natarsyah, 2000).

Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak bisa dihilangkan dan berdampak pada semua perusahaan. Pemahaman terhadap risiko sistematis dapat membantu perusahaan atau investor dalam pengambilan keputusan-keputusan bisnis. Faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya risiko sistematis biasanya merupakan faktor makro ekonomi. Oleh sebab itu masalah penelitian dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan kurs mempengaruhi risiko sistematis saham?
2. Apakah tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan kurs pada perusahaan manufaktur mempengaruhi risiko sistematis saham?
3. Apakah tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia dan kurs pada perusahaan non manufaktur mempengaruhi risiko sistematis saham?

Tujuan dari penelitian ini adalah ingin memberikan penjelasan tentang pengaruh faktor-faktor makro terhadap perubahan risiko sistematis saham, serta memberikan bukti empiris bahwa faktor-faktor makro mempengaruhi risiko sistematis saham. Dengan demikian hasil penelitian ini diharapkan berguna bagi: 1) Investor, sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan jumlah dan waktu investasi; 2) Pemerintah, sebagai masukan dalam membuat kebijakan-kebijakan makro karena faktor-faktor makro mempunyai sensitivitas terhadap risiko investasi, dan 3) Perusahaan, sebagaiantisipasi dampak dari perubahan-perubahan faktor makro terhadap risiko saham secara keseluruhan.

KAJIAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Return

Dalam konteks manajemen investasi, pengembalian atas investasi (return) merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Return ini dapat berupa return realisasi dan return ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2000).

Return realisasi merupakan return yang telah terjadi. Return ini dihitung berdasarkan data historis. Biasanya reutrn realisasi digunakan sebagai salah satu ukuran kinerja perusahaan. Sumber-sumber return yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*

Yield merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jadi nilainya bisa 0 atau (+). *Capital gain (loss)* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga yang bisa memberi keuntungan (kerugian) bagi investor. Jadi nilainya bisa (-), 0 atau (+). Secara matematis return total suatu investasi adalah:

$$\text{Return total} = \text{yield} + \text{capital gain (loss)}$$

Return ekspektasi secara sederhana adalah rata-rata tertimbang dari berbagai return historis atau return realisasi (Abdul Halim, 2005). Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadim return ekspektasi ini sifatnya belum terjadi. Return ekspektasi dapat diestimasi dengan menggunakan return-return historis.

B. Risiko Saham

Tujuan (motivasi) investor berinvestasi yaitu mendapatkan return dan sebagai konsekuensinya harus berani menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Investor perlu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi.

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return aktual yang diterima dengan return yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaan artinya semakin besar risiko investasi tersebut. Van Horne dan Wachowics, Jr. (1992) dalam Jogiyanto (2000) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas return terhadap return yang diharapkan. Jadi untuk menghitung risiko yang digunakan adalah deviasi standar dari penyimpangan return yang sudah terjadi dengan return ekspektasi.

Beberapa sumber risiko yang mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi (Tandelilin, 2001):

1. **Risiko suku bunga.** Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, dan sebaliknya. Alasannya jika suku bunga naik maka return investasi yang terkait dengan suku bunga (misal deposito) juga akan naik. Akibatnya minat investor akan berpindah dari saham ke deposito.
2. **Risiko pasar.** Fluktuasi pasar secara keseluruhan dapat mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh faktor seperti resesi ekonomi, kerusuhan, atau perubahan politik (pemilu).
3. **Risiko inflasi.** Inflasi yang meningkat akan mengurangi daya beli rupiah yang diinvestasikan. Jika inflasi meningkat, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasikan penurunan daya beli yang dialaminya.
4. **Risiko bisnis.** Risiko bisnis adalah risiko dalam menjalankan bisnis suatu jenis industri. Jadi perusahaan pakaian jadi akan dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil.
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 likuiditas.** Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin 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 terhadap mata uang asing. Istilahnya *currency risk* atau *exchange rate risk*.
8. **Risiko negara.** Risikoini sering disebut 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.

Sedangkan dalam manajemen investasi modern, pembagian risiko total investasi dibagi menjadi 2 yaitu:

1. **Risiko sistematis** (risiko pasar) merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Jadi perubahan pasar akan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi (kondisi makro).
2. **Risiko tidak sistematis** (risiko perusahaan) merupakan risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Jadi lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan emiten.

Dalam manajemen portofolio disebutkan bahwa risiko perusahaan dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi investasi pada sekian banyak jenis sekuritas.

C. Beta Sekuritas

Risiko sistematis dapat diukur dengan menggunakan koefisien beta. Hartono (2000) menyatakan bahwa beta merupakan pengukur volatilitas return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return pasar. Volatilitas dapat diartikan sebagai fluktuasi dari return-return sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Beta juga dapat diartikan sebagai pengukur sejauh mana tingkat pengembalian suatu saham berubah karena adanya perusahaan di pasar.

Besaran beta mempunyai arti tertentu. Jika nilai beta lebih besar dari 1,0 maka sekuritas tersebut mempunyai risiko yang lebih tinggi dibandingkan risiko pasar (*aggressive stock*). Jika beta kurang dari 1,0 berarti risiko sekuritas lebih kecil dibanding risiko pasar (*defensive stock*). Kemudian jika beta sama dengan 1,0 berarti risiko sekuritas sama dengan risiko pasar.

Hartono dan Suriatno (1999) ingin membuktikan bahwa beta sekuritas untuk pasar modal yang sedang berkembang merupakan Beta yang bias dikarenakan perdagangan yang tidak sinkron. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dan menghasilkan 74 perusahaan yang terdaftar dalam kurun waktu 22 Mei 1995 sampai 22 Mei 1997 sebagai sampel penelitian ini. Hasil menunjukkan bahwa beta sekuritas yang terdaftar di BEJ adalah bias. Dari tiga metode Sholes dan Williams (1977), Dimson (1979) dan Fowler dan Rorke (1983), metode Fowler dan Rorke yang paling baik digunakan untuk mengkoreksi Beta di BEJ. Penelitian ini juga menemukan bahwa bias yang terjadi di Beta juga diperkuat oleh data return yang berdistribusi tidak normal. Untuk data retron tersebut diperlukan periode koreksi yang cukup panjang yaitu empat periode mundur (*lag*) dan mundur (*lead*), sedangkan data return yang berdistribusi normal hanya membutuhkan satu periode maju dan mundur saja.

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis. Beta yang dihitung berdasarkan data historis ini selanjutnya digunakan untuk mengestimasi beta masa depan. Bukti empiris (Elton dan Gruberm 1994) menunjukkan bahwa beta historis mampu menyediakan informasi tentang beta masa depan (Hartono, 2000)

Beta dapat diestimasi dengan menggunakan dengan menggunakan grafik, teknik regresi model indeks tunggal dan teknik regresi model CAPM (Hartono, 2000). Pemilihan teknik estimasi tergantung dari alasan peneliti.

Beta dapat diestimasi secara manual dengan memplot garis di antara titik return. Secara manual, beta suatu saham perusahaan dapat dihitung dengan cara sebagai berikut: pertama, buatlah diagram sebar (*scatterplot*) untuk menunjukkan titik-titik hubungan antara return saham A dengan return pasar untuk tiap-tiap periode yang sama. Kedua, tarik garis lurus yang paling mendekati dengan semua titik hubungan diatas. Selanjutnya beta historis untuk saham perusahaan itu dapat dihitung berdasarkan slope dari garis lurus yang ditarik tersebut.

Beta dapat juga dihitung dengan menggunakan teknik regresi. Teknik regresi untuk mengestimasi beta suatu saham dapat dilakukan dengan menggunakan return-return saham sebagai variabel dependen dan return-return pasar sebagai variabel independen. Persamaan regresi yang dihasilkan dari data *time series* ini akan menghasilkan koefisien beta yang diasumsikan stabil dari waktu ke waktu selama masa periode observasi.

Persamaan regresi yang digunakan untuk mengestimasi beta dapat didasarkan pada model indeks tunggal atau model CAPM. Jika digunakan model indeks tunggal atau model pasar maka beta dihitung berdasarkan persamaan berikut:

$$R_i = a_i + \beta_i \cdot R_M + e_i$$

Dari persamaan diatas, koefisien β_i merupakan beta sekuritas ke I yang diperoleh dari teknik regresi.

Beta dapat juga dihitung dengan teknik regresi menggunakan model CAPM. Jika menggunakan model ini maka persamaan regresinya menjadi:

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

Sehingga variabel dedpenden persamaan tersebut sebesar $R_i - R_{BR}$ dan variabel independen sebesar $R_M - R_{BR}$.

Beberapa penelitian yang sudah dilakukan dan terkait dengan penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

Beaver, Kettler dan Scholes (1970) menguji hubungan antara faktor fundamental dengan beta. Faktor fundamental yang menjadi variabel penelitiannya adalah *dividen payout, growth, leverage, liquidity, asset size, variability in earnings* dan beta akuntansi. Sampel dari penelitian mereka adalah 307 perusahaan yang listing di NYSE dari periode 1947 sampai 1965. Penghitungan beta menggunakan data saham perusahaan individu yang juga membentuk portofolio saham. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa *dividen payout, leverage earning variability* dan beta akuntansi mempunyai hubungan yang signifikan dengan beta.

Gudono dan Nurhayati (2001) kemudian mereplikasi penelitian Beaver, Kettler dan Scholes (1970) dengan mengadakan penelitian di Bursa Efek Jakarta. Penelitian mereka menggunakan 35 saham teraktif pada tahun 1995 dengan pengujian menggunakan multiple regression. Hasilnya menunjukkan bahwa hanya variabel *growth* saja yang mempunyai hubungan signifikan dengan beta saham.

Natarsyah (2000) meneliti pengaruh variabel ROA, rasio utang terhadap modal dan nilai buku saham terhadap beta. Ia menggunakan sampel perusahaan yang termasuk industri barang konsumsi di BEJ periode 1990-1997. Banyaknya sampel yang menjadi penelitiannya adalah 16 perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa semua variabel secara parsial mempengaruhi beta secara signifikan.

Setiawan (2003) menguji pengaruh variabel fundamental terhadap beta saham pada periode sebelum krisis moneter (1992-1996) dan periode selama krisis moneter (1998-2001). Variabel fundamental yang digunakan adalah *asset growth*, *leverage*, likuiditas, *total asset turn over* dan *return on investment*. Sampel yang digunakan adalah 56 perusahaan untuk periode sebelum krisis moneter dan 105 perusahaan untuk periode selama krisis moneter. Perhitungan beta menggunakan data return perusahaan bulanan dan return pasar bulanan. Hasil penelitian ini menunjukkan ketidakkonsistenan yaitu pada periode sebelum krisis moneter faktor fundamental secara simultan berpengaruh terhadap beta. Secara parsial faktor fundamental yang berpengaruh adalah total *asset turn over* dan *return on investment*. Sedangkan pada periode selama krisis moneter, faktor fundamental secara simultan tidak berpengaruh secara signifikan. Sedangkan pengujian secara parsial hanya *leverage* yang berpengaruh secara signifikan terhadap beta. Peneliti kemudian menyarankan agar menguji pengaruh variabel makro seperti *gross domestic product*, tingkat inflasi dan suku bunga terhadap beta supaya dapat dilihat lebih komprehensif.

Tandelilin (1997) mencoba mengidentifikasi variabel fundamental dan makro ekonomi yang mempengaruhi beta. Variabel fundamental yang digunakan adalah 20 rasio keuangan yang dikelompokkan menjadi rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar modal. Sedangkan variabel makro ekonomi menggunakan tingkat inflasi, *product domestic brutto* (PDB) dan tingkat suku bunga. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 60 perusahaan. Nilai Beta dihitung dengan menggunakan data bulanan dari bulan Januari 1990 sampai Desember 1994. Hasil menunjukkan bahwa variabel fundamental secara simultan mempengaruhi beta. Akan tetapi secara parsial ada beberapa hasil yang tidak konsisten dengan yang diharapkan seperti rasio aset lancar terhadap total aktiva dan *quick ratio* untuk rasio likuiditas. Sedangkan pada rasio profitabilitas, *net profit margin* yang tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya. Hasil lainnya menunjukkan bahwa ketiga variabel makro ekonomi secara simultan dan parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap beta.

Retnaningdiah (2003) meneliti pengaruh faktor fundamental yaitu *asset growth*, *financial leverage*, *size*, *operating leverage* dan *liquidity* terhadap beta. Sampel penelitian ini adalah 50 perusahaan yang memiliki perdagangan aktif di BEJ dalam periode 1993 sampai 1995. Penelitian ini menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk mengukur risiko ekuitas (beta). Hasil menunjukkan bahwa *asset growth*, *size*, dan *operating leverage* secara signifikan mempengaruhi beta (risiko).

Rosenberg & Guy (1976) menjelaskan bahwa dari sudut pandang ekonomi, return pasar tidak menyebabkan perubahan return saham. Tetapi disebabkan oleh kejadian ekonomi. Dari waktu yang telah lalu kita dapat melihat bahwa pasar dipengaruhi secara signifikan oleh perubahan dalam tingkat inflasi, tingkat bunga, peraturan pemerintah pertumbuhan tingkat GNP, dan banyak faktor lain. Lebih jauh lagi ada beberapa peristiwa luar negeri yang mempengaruhi pasar seperti pergerakan harga bahan mentah minyak, perkembangan energi domestik alternatif, perubahan sikap tentang polusi dan waktu hidup produk dan lainnya.

Aruzzi dan Bandi (2003) menguji pengaruh tingkat suku bunga, rasio profitabilitas dan beta akuntansi terhadap beta saham syariah. Sampel dari penelitian

adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ yang masuk dalam Jakarta Islamic Index (JII). Ada 30 perusahaan yang menjadi sampel. Metode yang digunakan untuk menganalisis data adalah *multiple regression*, dan untuk menguji hipotesis menggunakan uji F dan uji t. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel yang diuji tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap beta saham. Hal ini disebabkan dalam perhitungan tampak bahwa nilai beta rata-rata samel lebih besar dari satu dan R-square yang rendah menunjukkan adanya faktor lain yang lebih dominan mempengaruhi beta saham.

Widjaja (2004) meneliti mengenai pengaruh variabel makro yaitu inflasi terhadap tingkat risiko saham. Penelitian ini menggunakan saham-saham yang termasuk dalam kategori LQ-45 secara terus menerus dari tahun 2001 sampai 2002. Risiko dinyatakan dalam pengukuran beta yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dan pasar. Beta diukur menggunakan model CAPM yang kemudian dilakukan regresi *time series* antara tingkat return masing-masing saham dan tingkat keuntungan indeks pasar (IHSG). Hasil menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko saham selama periode penelitian. Namun jika dilihat dari R-square inflasi hanya menjelaskan risiko saham sebesar 1,5%. Artinya masih banyak variabel makro lainnya yang mempengaruhi risiko seperti GNP, suku bunga dan kurs tukar mata uang.

Berdasarkan kajian teoritis dan hasil dari banyak penelitian yang telah dilakukan sebelumnya maka dapat diambil hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Kurs mempengaruhi beta saham

H2: Tingkat suku bunga SBI mempengaruhi risiko saham

H3: Kurs mempengaruhi risiko saham perusahaan manufaktur

H4: Tingkat suku bunga SBI mempengaruhi risiko saham perusahaan manufaktur

H5: Kurs mempengaruhi risiko saham perusahaan non manufaktur

H6: Tingkat suku bunga SBI mempengaruhi risiko saham perusahaan non manufaktur

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini harus memenuhi kriteria sebagai berikut perusahaan tersebut berasal dari kelompok manufaktur dan non manufaktur dan memiliki data saham selama 3 tahun dari tahun 2000 sampai 2002.

Pemilihan kelompok perusahaan manufaktur dan non manufaktur tersebut karena kedua jenis perusahaan ini mempunyai karakter yang berbeda. Perbedaan karakter tersebut diharapkan dapat mewakili dampak faktor makro terhadap risiko saham. Sedangkan periode waktu yang diambil adalah tahun 2000 sampai 2002 karena merupakan periode pasca krisis ekonomi. Periode tersebut diduga menunjukkan kondisi ekonomi Indonesia yang mulai stabil.

Tabel 1
Daftar Perusahaan Sampel

Kode Saham Perusahaan Manufaktur	Kode Saham Perusahaan Non Manufaktur
ADES	ABDA
ALMI	ASBI
AMFG	ASDM
ASII	ASRM
CEKA	BBNI
DVLA	BCIC
DYNA	BDMN
ERTX	BGIN
GDWU	BNGA
GGRM	BNII
GJTL	BNLI
GRIV	BNPK
IKAI	LPBN
INTP	LPGI
JPRS	LPLI
KDSI	MREI
KKGI	PNBN
KOMI	PNIN
MDRN	PNLF
MTDL	
MYOR	
TCID	
TSPC	
UNTR	

Dari seluruh perusahaan yang terdaftar di BEJ tersebut diperoleh 43 perusahaan sampel yang sesuai dengan kriteria sampel. Sampel tersebut terdiri 2 sub sampel. Sub sampel pertama terdiri dari 24 perusahaan manufaktur dan sub sampel kedua terdiri dari 19 perusahaan non manufaktur (terdiri dari perusahaan perbankan dan asuransi). Jadi sub sampel 1 akan digunakan untuk menguji hipotesis 3 dan 4 sedangkan sub sampel 2 digunakan untuk menguji hipotesis 5 dan 6.

B. Data Penelitian

Data penelitian ini menggunakan data sekunder. Penelitian ini menguji pengaruh faktor-faktor makro yaitu nilai kurs mata uang asing tingkat suku bunga serta bidang industri terhadap risiko saham sistematis.

Data tingkat suku bunga, dan nilai kurs mata uang asing dikumpulkan dari publikasi Bank Indonesia baik dari publikasi terbitan maupun situs Bank Indonesia. Sedangkan untuk menghitung return saham dibutuhkan data harga saham. Harga saham perusahaan-perusahaan sampel dikumpulkan dari situs www.finance.yahoo.com.

C. Pengukuran Variabel

1. Risiko sistematis saham

Risiko sistematis saham adalah beta saham. Beta saham dihitung dengan menggunakan teknik regresi dengan model indeks tunggal. Persamaan regresinya adalah

$$R_i = a_i + \beta_i \cdot R_M + e_i$$

Keterangan:

R_i = return saham perusahaan

R_M = return pasar (IHSG)

a_i = konstanta

β_i = beta

e_i = residual

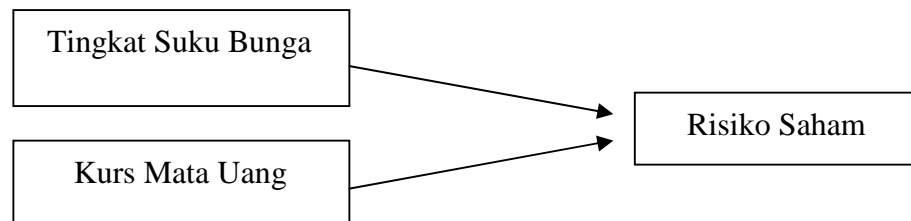
2. Tingkat suku bunga

Tingkat suku bunga diukur dengan menggunakan suku bunga yang ditentukan oleh Bank Indonesia selaku penguasa moneter melalui Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Besar kecilnya suku bunga sangat tergantung dari kondisi makro yang berkembang di Indonesia. Peningkatan suku bunga diduga mempunyai korelasi dengan naiknya volume penjualan saham. Tingkat suku bunga yang ideal jika besarnya berada di bawah kisaran angka 10. Hal ini berarti tingkat keuntungan yang diharapkan dari adanya investasi akan menurun dengan cepat jika tingkat bunga meningkat, sehingga bagi para pelaku ekonomi semakin rendah tingkat suku bunga adalah semakin baik.

3. Kurs mata uang asing

Kurs mata uang asing diukur dengan menggunakan kurs jual dollar terhadap rupiah. Ukuran kurs dalam penelitian ini menggunakan ukuran relatif yaitu selisih kurs tahun ini dikurangi kurs tahun kemarin dibagi tahun kemarin. Besarnya selisih kurs membuat orang mengalihkan investasinya ke pasar modal. Nilai kurs diduga mempunyai hubungan yang negatif dengan risiko saham.

D. Model penelitian



E. Pengujian Hipotesis

Penelitian ini ingin menguji pengaruh faktor-faktor makro ekonomi terhadap risiko saham. Faktor –faktor ekonomi yang akan diuji adalah tingkat suku bunga, dan kurs mata uang. Selain itu akan di uji juga apakah bidang industri juga mempengaruhi risiko saham. Penelitian tersebut kemudian dibuat model regresinya sebagai berikut:

$$\text{BETA} = a + b_1 \text{ KURS} + b_2 \text{ SBI}$$

Keterangan:

BETA= Risiko saham

KURS= Kurs Mata Uang

SBI= Tingkat Suku Bunga

Penelitian ini menggunakan 3 model penelitian dimana bentuk persamaan regresinya sama, yang berbeda hanya di sampel penelitian. Model persamaan regresi 1 menggunakan seluruh sampel. Sedangkan model persamaan regresi 2 dan 3 masing-masing untuk sub sampel perusahaan manufaktur dan non manufaktur. Model 2 dan 3 diharapkan dapat menunjukkan kekonsistenan hasil jika hubungan variabel tersebut diuji pada 2 bidang industri yang berbeda.

Sebelum pengujian hipotesis terlebih dahulu diuji apakah model penelitian sudah sudah terbebas dari asumsi klasik. Oleh sebab itu akan dilakukan pengujian asumsi klasik yang terdiri dari yaitu heteroskedastisitas, autokorelasi dan multikolinieritas.

Uji hipotesis akan menggunakan analisis regresi berganda. Uji t dilakukan untuk mengetahui signifikansi masing-masing independen variabel. Uji t digunakan untuk menguji signifikansi masing-masing independen variabel. Uji t digunakan untuk menguji signifikansi konstanta dan setiap variabel independen. Uji F digunakan untuk menunjukan apakah semua variabel independen yang dimasukan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Jika F hitung lebih besar dari 4 maka H_0 yang menyatakan koefisien regresi tidak signifikan dapat ditolak pada derajat keyakinan 5%. Uji R^2 digunakan untuk mengukur beberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Pengujian Asumsi Klasik

Model regresi dalam analisis multivariat dapat dilakukan jika asumsi klasik dipenuhi yaitu multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Multikolinieritas menunjukkan adanya hubungan linier yang sempurna diantara variabel independen. Pengujian multikolinieritas menggunakan VIF (*variance inflation factor*) dengan batas nilai toleransi adalah terendah 0,10 dan tertinggi 10. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai VIF untuk kedua variabel adalah 1,170. Ini berarti model regresi tidak terjadi multikolinieritas karena nilai VIF terletak diantara nilai batas toleransi.

Autokorelasi menunjukkan adanya kondisi yang berurutan diantara gangguan atau *disturbance* u_i atau e_i yang masuk ke dalam fungsi regresi. Pengujian

autokorelasi menggunakan uji Durbin Watson. Jika nilainya mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi tetapi bila nilainya mendekati 0 atau 4 terjadi autokorelasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai DW adalah 1.765. Ini berarti model regresi tidak mengalami autokorelasi karena rata-rata nilai Durbin Watson mendekati 2.

Heteroskedastisitas menunjukkan variansi antar variabel tersebar dan tidak sama. Untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas dapat menggunakan uji Glejser. Uji Glejser meregresikan nilai absolut residual dengan variabel independennya. Jika nilai t signifikan berarti terjadi heteroskedastisitas. Hasil menunjukkan bahwa signifikansi nilai t dari kedua variabel independen sebesar 1,000. Artinya model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 2
Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Variabel	VIF	Uji Glejser		Durbin Watson
		T hitung	Sign.	
KURS	1.170	0.000	1.000	1,765
SBI	1.170	0.000	1.000	

B. Model Persamaan Regresi

Hasil pengujian model regresi menunjukkan bahwa variabel-variabel independen menjelaskan variabel dependen. Hal ini terlihat dari R square untuk model 1 sebesar 0,118. Artinya suku bunga SBI dan kurs dapat menjelaskan variabel risiko sistematis saham sebesar 11,8%. Selain itu besar signifikansi F lebih kecil dari 5% yang berarti suku bunga SBI dan kurs secara bersama-sama mempengaruhi risiko sistematis saham.

Hasil pengujian model 2 menunjukkan hasil yang tidak signifikan karena besar signifikansi F lebih besar dari 5%. Jadi dapat dikatakan bahwa pada perusahaan manufaktur, kurs dan suku bunga SBI secara bersama tidak mempengaruhi risiko sistematis saham. Hasil pengujian model 3 kebalikan dari model 2. Hasil pengujian model 3 menunjukkan bahwa besar signifikansi F lebih kecil dari 5% sehingga dapat dikatakan pada perusahaan non manufaktur suku bunga SBI dan kurs secara bersama-sama mempengaruhi risiko sistematis saham.

Hasil juga menunjukkan hubungan antara kurs dan risiko sistematis adalah positif dengan koefisien 6,664. Ini berarti semakin besar nilai kurs maka risiko sistematis semakin tinggi. Sedangkan hubungan antara suku bunga dan risiko sistematis adalah negatif dengan koefisien sebesar -0,421. Artinya semakin tinggi suku bunga maka risiko sistematis akan semakin rendah.

Tabel 3
Hasil Analisis Persamaan Regresi

	Model 1	Model 2 (Manufaktur)	Model 3 (Non Manufaktur)
a	6.055	4.361	5.307
b1	6.664	0.604	3.986
b2	-0.421	-0.279	-0.358
R square	0.118	0.080	0.076
Nilai F	4.626	2.351	5.176
Sign.	0.013	0.105	0.007

C. Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis 1

Hipotesis 1 menyatakan bahwa kurs mempengaruhi beta saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa signifikansi nilai t sebesar 0,004 lebih kecil dari 5%. Ini berarti hipotesis 1 diterima.

Hipotesis 2

Hipotesis 2 menyatakan bahwa tingkat suku bunga mempengaruhi risiko saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa signifikansi nilai t sebesar 0,020 lebih kecil dari 5%. Ini berarti hipotesis 2 diterima.

Hipotesis 3

Hipotesis 3 menyatakan bahwa kurs mempengaruhi risiko saham perusahaan manufaktur. Hasil pengujian menunjukkan bahwa signifikansi nilai t sebesar 0,004 lebih kecil dari 5%. Ini berarti hipotesis 3 diterima.

Hipotesis 4

Hipotesis 4 menyatakan bahwa tingkat suku bunga mempengaruhi risiko saham perusahaan manufaktur. Hasil pengujian menunjukkan bahwa signifikansi nilai t sebesar 0,096 lebih kecil dari 5%. Ini berarti hipotesis 4 tidak diterima.

Hipotesis 5

Hipotesis 5 menyatakan kurs mempengaruhi risiko saham perusahaan non manufaktur. Hasil pengujian menunjukkan bahwa signifikansi nilai t sebesar 0,607 lebih kecil dari 5%. Ini berarti hipotesis 5 tidak diterima.

Hipotesis 6

Hipotesis 6 menyatakan tingkat suku bunga mempengaruhi risiko saham perusahaan non manufaktur. Hasil pengujian menunjukkan bahwa signifikansi nilai t sebesar 0,037 lebih kecil dari 5%. Ini berarti hipotesis 6 diterima.

Tabel 4
Hasil pengujian hipotesis

Hipotesis	Nilai t	Signifikansi	Keputusan
H1	2.924	0.004	Diterima
H2	-2.355	0.020	Diterima
H3	2.982	0.004	Diterima
H4	-1.688	0.096	Ditolak
H5	0.518	0.607	Ditolak
H6	-2.144	0.037	Diterima

C. Pembahasan

Hipotesis 1 dan 2 membuktikan bahwa variabel makro yaitu nilai kurs dan suku bunga mempengaruhi risiko sistematis saham. Risiko sistematis merupakan risiko yang dimiliki oleh setiap perusahaan yang tidak bisa dikurangi dengan diversifikasi. Artinya dimanapun kita menaruh investasi risiko ini tetap ada. Namun risiko sistematis ini berbeda dari waktu ke waktu sehingga investor harus mampu memprediksi pada kondisi apa atau pada waktu yang bagaimana kita harus berinvestasi.

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa tinggi rendahnya nilai kurs dan mempengaruhi besar kecilnya risiko. Hasil menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai kurs maka risiko sistematis akan semakin tinggi juga. Nilai kurs mempengaruhi transaksi perdagangan. Perdagangan yang menggunakan mata uang asing akan mendapatkan keuntungan atau kerugian dari transaksi tersebut. Indonesia masih menjadi negara pengimpor sehingga banyak komponen harga barang mengandung unsur kurs. Akibatnya jika kurs meningkat maka berdampak terhadap perdagangan dan kemampuan keuangan perusahaan-perusahaan. Kurs ini mengakibatkan investasi-investasi yang dilakukan mengandung risiko untuk menjadi lebih besar dari sebelumnya. Jadi saat dimana nilai kurs tinggi merupakan bukan saat yang tepat untuk melakukan investasi karena mengandung risiko penurunan kemampuan keuangan suatu perusahaan.

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, dan sebaliknya. Alasannya jika suku bunga naik maka return investasi yang terkait dengan suku bunga (misal deposito) juga akan naik. Akibatnya minat investor akan berpindah dari saham ke deposito.

Namun hasil penelitian menunjukkan keadaan yang sebaliknya karena hubungan antara suku bunga SBI dan risiko sistematis adalah negatif. Artinya semakin rendah suku bunga SBI maka semakin tinggi risiko sistematis saham. Jadi dapat dikatakan bahwa investor di Indonesia kurang rasional atau tergolong tipe investor yang tidak suka risiko (*risk averse*). Mereka lebih memilih berinvestasi pada aktiva yang memiliki risiko rendah.

Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia sering diidentikan dengan aktiva yang bebas risiko artinya aktiva yang risikonya nol atau paling kecil. Hasil penelitian membuktikan bahwa besarnya suku bunga SBI mempengaruhi risiko sistematis perusahaan. Semakin kecil suku bunga Bank Indonesia maka semakin besar risiko sistematis saham. Suku bunga bank Indonesia merupakan patokan dalam menentukan besarnya bunga kredit dan tabungan. Suku bunga SBI yang tinggi tidak menggairahkan perkembangan usaha-usaha karena mengakibatkan suku bunga bank yang lain juga tinggi. Sehingga rendahnya suku bunga SBI mengandung risiko lesunya ekonomi. Hal ini mengakibatkan tingginya risiko berinvestasi di pasar modal.

Hipotesis 3 sampai 6 ingin membuktikan bahwa bidang industri juga mengganggu pengaruh faktor-faktor makro terhadap risiko saham. Hal ini membuktikan bahwa untuk berinvestasi juga dipertimbangkan risiko bisnis. Risiko bisnis adalah risiko dalam menjalankan bisnis suatu jenis industri. Misalnya perusahaan pakaian jadi akan dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil.

Hasil menunjukkan bahwa dalam industri manufaktur hanya kurs yang terbukti mempengaruhi risiko sistematis sedangkan suku bunga SBI tidak mempengaruhi. Sedangkan dalam industri non manufaktur kebalikannya. Suku bunga SBI yang terbukti mempengaruhi risiko sistematis sedangkan kurs tidak mempengaruhi.

Hasil pengujian hipotesis 3 sampai 6 juga memberikan kekonsistenan arah hubungan variabel makro dengan risiko saham. Industri manufaktur merupakan entitas ekonomi yang aktivitasnya memproduksi barang. Dalam memproduksi barang ini banyak sekali komponen-komponen yang harus didatangkan dari luar negeri. Akibatnya industri ini banyak berhubungan dengan transaksi kurs. Sehingga industri ini sangat rentan dengan pergerakan kurs. Ini mengakibatkan investasi pada industri manufaktur mempunyai risiko yang diakibatkan oleh perubahan harga kurs bukan oleh perubahan suku bunga SBI.

Lain halnya dengan industri non manufaktur dimana sampel yang digunakan adalah perusahaan perbankan dan asuransi. Aktivitas di Industri ini sangat tergantung dengan suku bunga SBI karena semua suku bunga pinjaman berpatokan dari suku bunga SBI. Kita ketahui bahwa pendapatan bank atau asuransi adalah dari pendapatan bunga. Jadi dapat dikatakan bahwa risiko sistematis saham di perusahaan non manufaktur dipengaruhi oleh suku bunga SBI bukan oleh tingkat kurs.

SIMPULAN

Risiko sistematis (risiko pasar) merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Jadi perubahan pasar akan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi (kondisi makro). Tingkat suku bunga SBI dan kurs terbukti mempengaruhi risiko sistematis saham namun hasilnya tidak konsisten pada dua karakteristik industri yang berbeda. Pada perusahaan manufaktur hanya kurs yang mempengaruhi risiko saham sedangkan pada perusahaan non manufaktur suku bunga SBI yang mempengaruhi risiko sistematis saham.

Selain itu hasil menunjukkan bahwa hubungan antara suku bunga SBI dan risiko sistematis saham adalah negatif. Hasil ini berbeda dengan penjelasan yang semestinya yaitu jika suku bunga naik maka return investasi yang terkait dengan suku bunga (misal deposito) juga akan naik. Akibatnya minat investor akan berpindah dari

saham ke deposito. Kemungkinan fenomena ini menunjukkan bahwa investor di Indonesia tidak suka risiko atau *risk averse*.

Penelitian mempunyai kelemahan yaitu penentuan sampel yang bersifat purposive. Penggunaan metode ini mengakibatkan tingkat generalisasi yang kurang kuat, jika menggunakan metode acak maka hasil bisa lebih kuat untuk digeneralisasi.

Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel makro lain seperti inflasi, pendapatan nasional bersih, atau malah faktor-faktor politik. Selain itu peneliti selanjutnya dapat menggunakan metode lain dalam menghitung return yang diharapkan misalnya dengan model pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim, 2005, *Analisis Investasi*, Edisi 2, Salemba Empat, Jakarta.
- Aruzzi, M. Iqbal & Bandi, 2003, Pengaruh Tingkat Suku Bunga Rasio Profitabilitas, dan Beta Akuntansi Terhadap Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta, *proceeding SNA VI*, IAI Kompartemen Akuntan Pendidik, 16-17 Oktober 2003, Surabaya, Hal.647-658.
- Beaver, W., P. Kettler & M. Scholes, 1970, The Association Between Market Determined And Accounting Determinated Risk Measures, *The Accounting Review*, Oktober 11, Hal.654-682.
- Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi I, BPF, Yogyakarta, 2001
- Gudono & Ninik Nurhayati, 2001, The Association Between Market-Determined And Accounting-Determined Risk Measure: Evidence from Indonesia, *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi*, 1 Agustus, Hal 171-176.
- Harmono, 1999, Analisis Portofolio Saham Untuk Menentukan return Optimal dan Risiko Minimal (Studi Kasus di PT Bursa Efek Jakarta 1999), *proceeding SNA II*, IAI Kompartemen Akuntan Pendidik, 24-25 September 1999, Malang.
- Hartono, Jogiyanto, & Suriyanto, 1999, Beta Sekuritas dan Koreksinya Untuk Pasar Modal yang Sedang Berkembang, *proceeding SNA II*, IAI Kompartemen Akuntan Pendidik, 24-25 September 1999, Malang.
- Husnan, Suad, 1996, Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Kedua, Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Jogiyanto, H.M., *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi II, BPF, Yogyakarta, 2000.
- Jones, P. Charles, 1999, Investment: Analysis and Management, Sevent Edition, John Willey and Sons Inc.
- Natarysyah, Syahib, 2000, Analisa Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dari Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 15 (Juli), Hal. 294-312.
- Retnaningdiah, Dian, 2003, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Ekuitas, *Kompetensi*, Vol. 1 No. 3, September-Desember, Hal 196-212.
- Rosenberg, Barr & James Guy, 1976, Prediction of Beta from Investment Fundamentals, *Financial Analysts Journal*,

- Setiawan, Doddy, 2003, Analisis Faktor-Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Resiko Sistematis Sebelum dan sesudah Krisi Moneter, *proceeding SNA VI*, IAI Kompartemen Akuntan Pendidik, 16-17Oktober 2003, Surabaya, Hal. 565-574.
- Tandelilin, Eduardus, 1997, Determinant of Systematic Risk: The Experience of Some Indonesia Common Stock, *Kelola*, 16/IV, Hal 101-114.
- Widjaja, Emilia, 2004, Analisa Pengaruh Inflasi Terhadap Tingkat Risiko Saham (Studi Kasus pada Saham-Saham Kategori LQ 45 Tahun 2001-2002), *ATMANAN JAYA*, Tahun XXIX No.1, Januari-Juni 2004, Hal 55-67.