

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Teori dan Konsep

1. *Return*

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

Menurut Jogiyanto (2010:205) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, *return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasian (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis (Jogiyanto, 2010:205). *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasian atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan (*expected return*) dan risiko di masa mendatang.

a. Pengukuran *Return*

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

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

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

di mana:

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

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

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

2. Risiko

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

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

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

risiko adalah proses pengukuran dan penganalisaan risiko disatukan dengan keputusan keuangan dan investasi.

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

a). Risiko Investasi

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

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

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

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

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

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

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

3). Investor yang tidak menyukai risiko atau menghindari risiko (*risk averter*) Adalah investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan *return* yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah. Biasanya investor jenis ini cenderung mempertimbangkan keputusan investasinya secara matang dan terencana.

b). Tipe Risiko

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

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

3. *Expected Return*

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

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

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

- a) Metode rata-rata (*mean method*)
- b) Metode trend (*trend method*)
- c) Metode jalan acak (*random walk method*)

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

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

di mana:

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

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

4. *Market Risk*

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

a). **Beta**

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

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

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

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

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

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

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

1). Mengestimasi Beta

Mengetahui beta suatu sekuritas atau beta suatu portofolio merupakan hal yang penting untuk menganalisis sekuritas atau portofolio tersebut. Beta suatu sekuritas menunjukkan risiko

sistematiknya yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi. Untuk menghitung beta portofolio, maka beta masing-masing sekuritas perlu dihitung terlebih dahulu. Beta portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari beta masing-masing sekuritas. Menghitung beta masing-masing sekuritas juga berguna untuk pertimbangan memasukkan sekuritas tersebut ke dalam portofolio yang akan dibentuk.

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

2). Beta Pasar

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

Beta dapat dihitung dengan teknik regresi menggunakan model CAPM. Model CAPM dapat dituliskan:

$$R_i = R_{BR} + \beta_i(R_M - R_{BR}) + e_i \quad (2)$$

di mana:

R_i = *return* saham ke- i

R_{BR} = *return* aktiva bebas risiko

R_M = *return* portofolio pasar

β_i = Beta sekuritas ke- i

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

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

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

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2} \quad (4)$$

atau

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

di mana:

R_{it} = *return* saham ke-*i*

\bar{R}_{it} = jumlah *return* saham ke-*i*

R_{Mt} = *return* indeks pasar

\bar{R}_{Mt} = jumlah *return* indeks pasar

β_i = Beta pasar ke-*i*

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

Sementara itu sekuritas yang memiliki koefisien beta sama dengan 0.5, maka harga pasar sekuritas akan cenderung bergerak setengah kali perubahan pasar. Dengan demikian koefisien beta yang mengukur pengaruh perubahan pasar terhadap sebuah sekuritas dapat dicari dengan meregresikan tingkat keuntungan sekuritas dengan tingkat keuntungan pasar portofolio yang efisien. Koefisien beta yang

diperoleh dengan meregresikan *return* sebuah saham masa lalu dengan *return* pasar disebut dengan *historical* beta. Sementara itu dapat pula koefisien beta dicari dengan meregresikan *accounting return* dengan *market return*. Koefisien beta yang dihasilkan disebut dengan *accounting* beta.

5. *Business Risk*

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

$$EVOL = \frac{\text{Standar deviasi dari EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

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

6. *Financial Risk*

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

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

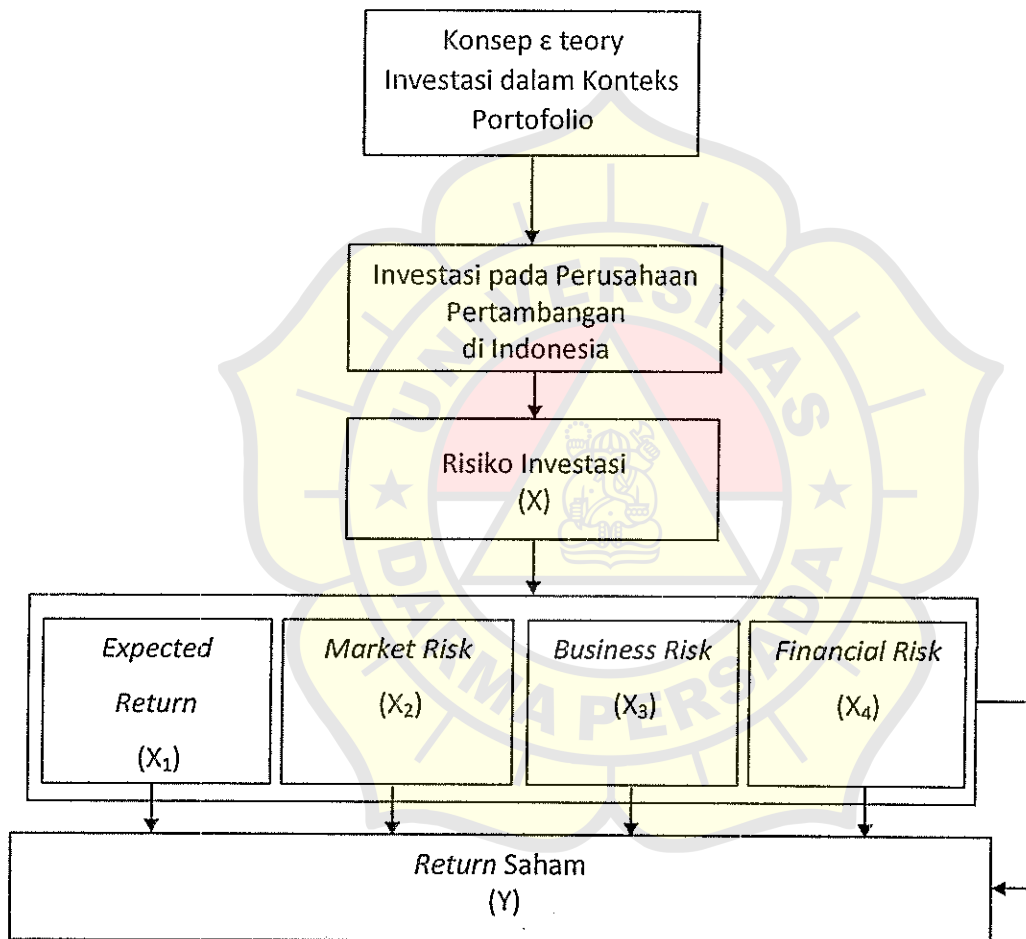
$$FINRISK = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Earning Before Taxes}} \quad (6)$$

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

B. Kerangka Pemikiran

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

Kerangka pikir dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pikir Penelitian

C. Hipotesis

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

1. Diduga risiko investasi akan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada industri pertambangan *go-public* yang terdaftar di BEI tahun 2008-2013, ditinjau dari aspek serempak.
2. Diduga risiko investasi akan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada industri pertambangan *go-public* yang terdaftar di BEI tahun 2008-2013, ditinjau dari aspek parsial.

