

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Investasi merupakan kegiatan melakukan penanaman modal dalam jangka waktu tertentu yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan. Investasi yang dapat dilakukan salah satunya adalah dengan membeli sejumlah saham atau surat berharga lainnya. Dalam mengambil suatu keputusan investasi, seorang investor haruslah melalui beberapa tahapan proses analisis. Menurut Bodie *et al.* (2006) proses investasi mencakup dua tugas besar, yaitu analisis sekuritas dan pasar serta pembentukan portofolio aset yang optimal. Analisis sekuritas dan pasar cukup penting karena menilai risiko dan *return* yang diharapkan dari keseluruhan instrumen investasi yang tersedia. Risiko dan *return* merupakan suatu hal yang berkaitan dalam investasi. Semakin besar risiko pada suatu sekuritas maka *return* yang disyaratkan juga harus tinggi. *Return* merupakan suatu hal yang disyaratkan oleh investor karena merupakan imbal hasil yang akan didapat atau sudah didapat dari suatu investasi. Oleh karena itu, investor haruslah mampu menganalisis risiko untuk memperkecil probabilitas kegagalan dari suatu investasi. Tugas yang kedua mencakup penentuan peluang risiko dan imbal hasil terbaik yang tersedia dari portofolio investasi yang memungkinkan dan pemilihan portofolio terbaik dari yang ada.

FTSE Group sebagai salah satu penyedia data ekonomi dan keuangan menggolongkan status pasar suatu negara menjadi dua, yakni *developed market* dan *emerging market*. Menurut Mody (2004:3), *emerging market* adalah pasar negara berkembang dengan harapan pertumbuhan yang tinggi. Sedangkan *developed market* adalah pasar negara-negara maju yang diperkirakan sangat berkembang sehingga kurang berisiko. *Emerging market* maupun *developed market* memiliki karakteristik risiko dan tingkat pengembalian yang berbeda. Beakert dan Harvey (1997) menyatakan bahwa *emerging market* layak mendapatkan penelitian yang terpisah karena terdapat bukti yang menunjukkan bahwa *return* aset menunjukkan volatilitas yang sangat tinggi dan tidak terdistribusi secara normal. Alles dan Murray (2013) menyatakan bahwa distribusi *return* pada *emerging market* dapat berimbas pada kemampuan dan keinginan untuk diversifikasi. Estrada (2007) menyatakan bahwa distribusi *return* pada negara yang termasuk *emerging market* lebih *skewed* dari *developed market*. Hal ini menunjukkan bahwa *return* pada negara *emerging market* lebih asimetri dan tidak terdistribusi normal.

Estrada (2002) menyatakan bahwa pada saat kondisi pasar memiliki distribusi *return* yang tidak normal, perhitungan risiko dengan *standard risk*, yaitu dengan menggunakan beta dan standar deviasi, tidak dapat dilakukan. Sehingga dengan tidak dapat digunakannya *beta* dan standar deviasi yang biasa digunakan untuk mengukur risiko pada negara yang termasuk *emerging market* tersebut, terdapat konsep lain yang lebih relevan untuk digunakan untuk mengukur risiko, yakni *downside risk*. Estrada (2002) menyatakan bahwa untuk menghitung risiko

yang lebih baik untuk *emerging market* adalah dengan menggunakan konsep *downside risk*. Galgadera dan Brooks (2007) juga menyatakan bahwa *downside risk* relevan ketika distribusi *return* sekuritas *skewed*. Menurut Jogiyanto (2014), *downside risk* adalah alat analisis portofolio yang digunakan pada teori portofolio pasca-modern (*post-modern portfolio theory*).

Konsep *downside risk* dikembangkan dikarenakan adanya beberapa kelemahan dari deviasi standar yang digunakan pada analisis teori portofolio modern. Rom dan Ferguson (1993) menyatakan bahwa kelemahan utama dari deviasi standar adalah *return* saham mempunyai distribusi normal, kenyataannya bahwa *return* saham tidak selalu berdistribusi normal. Markowitz dalam Jogiyanto (2014:265) juga memahami bahwa distribusi dari *return* tidak normal, sehingga konsep dari *downside risk* memberikan hasil yang lebih tepat dibandingkan dengan hasil yang diberikan oleh konsep *mean-variance* menggunakan deviasi standar. Kelemahan lain dari deviasi standar adalah menggunakan dua arah yaitu kenaikan dan penurunan *return* dari *return* rata-rata sebagai suatu risiko. Menurut Jogiyanto (2014), kenaikan *return* merupakan suatu hal yang positif bukan suatu risiko, dan seharusnya penurunan *return* yang dianggap sebagai risiko. Sehingga yang seharusnya diberi bobot lebih untuk menghitung risiko adalah ketika terjadi penurunan *return*.

Pada penelitian kali ini *downside risk* diproksikan dengan *downside beta*, hal ini sama seperti yang digunakan oleh Alles dan Murray yang juga meneliti tentang *downside risk*. Menurut Estrada (2002), *downside beta* adalah tingkat sensitivitas *return* masing-masing pasar terhadap *return* pasar dunia pada saat

keduanya secara simultan dalam keadaan turun (*go down*). *Downside beta* hampir sama dengan penyusunan beta yang digunakan untuk melihat sensitivitas, akan tetapi *downside beta* lebih menekankan ketika *return* pasar berada di bawah dari rata-ratanya. Ang *et al.* (2006) menyatakan bahwa *downside beta* mengukur hanya pada kondisi pasar yang menurun.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari *downside beta*, *upside beta*, dan beta terhadap *return* dengan kondisi yang berbeda-beda. Ang *et al.* (2006) menyatakan bahwa saham yang memiliki kovarian tinggi dengan pasar selama kemerosotan pasar memiliki rata-rata tingkat pengembalian yang tinggi. Ang *et al.* (2006) menunjukkan bahwa saham dengan *downside beta* tinggi memiliki rata-rata *return* yang tinggi. Ang *et al.* (2006) juga menemukan bahwa saham dengan kovarian tinggi dengan pasar ketika pasar bergerak ke atas cenderung diperdagangkan pada diskon, tapi premi untuk *downside risk* mendominasi pada *return* saham. Pedersen dan Hwang (2007) juga menunjukkan bahwa *downside beta* akan menjelaskan proporsi yang lebih tinggi dari *return* saham individu di UK daripada beta.

Artavanis *et al.* (2010) menyatakan bahwa *downside beta* memiliki kemampuan untuk menjelaskan *mean return* melebihi beta, dan hasil dari *required return* dengan kedua model tersebut memiliki perbedaan yang sangat besar dimana angka tersebut terlalu besar untuk diabaikan. Namun Post *et al.* (2010) menyatakan bahwa terdapat bukti yang lemah bahwa *downside risk* (*downside beta*) dapat menjadi indikator yang lebih baik untuk digunakan dalam membedakan *expected return* antara saham individu daripada beta yang normal

(*standard risk*). Sehingga dengan adanya perbedaan hasil penelitian tersebut, dibutuhkan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui manfaat dari penggunaan *downside beta*, *upside beta* dan *return* pada *emerging market*. Risiko dan juga *return* merupakan suatu pokok bahasan yang menarik untuk dibahas, karena tujuan dari investasi yang dilakukan salah satunya untuk mendapatkan *return*. Alles dan Murray (2013) melakukan penelitian terhadap pengaruh dari variabel-variabel risiko terhadap *return* pada negara yang termasuk *emerging market* di Asia.

Penelitian ini menggunakan objek salah satu negara yang termasuk pada *emerging market*, yaitu Indonesia dengan periode penelitian pada 2009-2013. Selain itu, pada penelitian ini terdapat variabel lain yakni *upside beta* dan *beta*. *Upside beta* disusun hampir sama dengan *beta* maupun *downside beta*, akan tetapi terdapat sedikit perbedaan yakni pada saat *return* pasar lebih besar dari rata-rata *return* pasar. *Upside beta* menunjukkan sebuah saham memiliki potensi *return* yang tinggi ketika *return* pasar mengalami kenaikan ketika kondisi pasar naik (*upturns*). Sedangkan, *beta* merupakan alat yang digunakan untuk mengukur sensitivitas *return* saham terhadap *return* pasar. *Beta* menunjukkan risiko sistematis yang merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Sehingga, Semakin besar nilai *beta* maka *return* yang didapat juga tinggi. *Return* yang tinggi sebagai bentuk kompensasi karena bersedia menanggung risiko yang juga tinggi.

Terdapat perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, yakni pada penelitian ini tidak membagi periode penelitian kedalam periode *downturn* dan *upturn*. Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk

meneliti tentang pengaruh dari *downside risk* terhadap *return* pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tujuan penelitian ini adalah untuk menunjukkan bahwa terdapat metode lain yang tepat untuk menganalisis risiko dan *return* pada *emerging market*. Apabila terdapat perbedaan hasil antara metode *downside risk* dan *standard risk*, maka investor harus mempertimbangkan kembali metode yang tepat untuk digunakan menganalisis risiko dan *return* tersebut.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh *downside beta*, *upside beta*, dan *beta* terhadap *return* ?
2. Model manakah yang dapat menjelaskan *return* paling baik?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Mengetahui pengaruh dari *downside beta*, *upside beta* dan *beta* terhadap *return*.
2. Mengetahui variabel independen yang paling berpengaruh terhadap *return*.

#### 1.4. Manfaat Penelitian

Hasil yang diperoleh dari penelitian ini diharapkan mampu bermanfaat bagi pihak-pihak terkait khususnya peneliti, investor, dan akademisi.

1. Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan dapat berguna sebagai pengaplikasian ilmu yang diperoleh selama kuliah.
2. Bagi investor, dengan penelitian ini diharapkan dapat membantu investor untuk menganalisis apakah investasi yang dilaksanakan dapat menguntungkan investor atau tidak.
3. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan riset bagi mahasiswa yang ingin mengembangkan penelitian ini dengan topik yang sama.

#### 1.5. Sistematika Penelitian

##### Bab 1 : Pendahuluan

Bab pertama ini berisi tentang deskripsi dan gambaran mengenai topik skripsi secara singkat. Pada sub bab latar belakang, dijelaskan mengenai *downside risk* yang dihitung dengan *downside beta*, berpengaruh terhadap *return*. Selain itu, juga dijelaskan alat ukur risiko lain yakni *upside beta* dan beta terhadap *return*. Dengan latar belakang tersebut, selanjutnya bab ini memaparkan tentang rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

## Bab 2 : Tinjauan Pustaka

Bab ini membahas tinjauan pustaka yang melandasi penelitian ini dan menjadi acuan dasar acuan teori yang digunakan dalam analisis penelitian ini. Selain itu, bab ini menjabarkan hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *downside beta*, *upside beta*, *beta* dan *return*. Tinjauan pustaka dapat menjadi acuan untuk membuat model dan kerangka penelitian, serta pembentukan hipotesis penelitian.

## Bab 3 : Metode Penelitian

Bab ini terdiri dari variabel penelitian, definisi operasional yang meliputi populasi dan sampel, jenis sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data yang digunakan, dan metode analisis yang digunakan serta pengujian hipotesisnya. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang termasuk dalam 50 besar *market capitalization* terbesar selama 5 tahun berturut-turut pada periode tahun 2009-2013.

## Bab 4 : Hasil dan Pembahasan

Bagian keempat berisi tentang gambaran umum mengenai subjek dan obyek penelitian, deskripsi hasil penelitian, analisis model, pengujian hipotesis, pembahasan hasil analisis dan interpretasi peneliti mengenai data berbagai variabel yang diperoleh dari hasil eksperimen yang dilakukan dan dikaitkan dengan teori yang dijelaskan pada bagian tinjauan pustaka.

## Bab 5 : Simpulan dan Saran

Bagian kelima berisi kesimpulan yang dibuat dengan membandingkan hasil penelitian dengan teori-teori yang berkaitan dengan pokok permasalahan, implikasi, serta memuat saran-saran yang berkaitan dengan obyek penelitian.



### Hasil Uji Asumsi Klasik Model Analisis Ketiga

