

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Market Microstructure Theory*

Bagi para peneliti ekonomika keuangan, nama struktur mikro pasar (*market microstructure*) tidaklah asing lagi. Hal yang begitu khas dari dominan aliran ilmu keuangan ini adalah menggunakan data berfrekuensi tinggi dari pasar modal. Seringkali penelitian struktur mikro ini diletakkan dengan teknik analisa data berjumlah besar. Sebagai gambaran praktis, banyak teori-teori mikrostruktur diuji dengan menggunakan data intraharian (*intraday*), yaitu data transaksi perdagangan saham tik per tik atau per transaksi itu diselesaikan/terjadi di satu hari perdagangan. (Pratiwi, 2018)

Struktur Mikro Pasar yaitu “*The study of the process and outcomes of exchanging assets under explicit trading rules*”. Konsep O’Hara ini secara jelas menyatakan bahwa studi ini membahas bagaimana harga aset terbentuk di pasar dengan aturan perdagangan yang ada. Secara definisi, struktur mikro pasar merupakan suatu aliran dari disiplin ilmu keuangan yang berfokus pada proses dan *outcome* dari pertukaran aset-aset dalam sebuah bentuk eksplisit dari aturan perdagangan. Struktur mikro pasar banyak menganalisa secara spesifik bagaimana mekanisme perdagangan memengaruhi formasi harga. Peran struktur mikro dalam hal ini adalah merangkai mekanisme-meknisme yang tidak hanya menjadi dampak pada harga saja, namun juga apa yang terjadi di pasar sebagai suatu objek bertemunya agen-agen ekonomi, yang mungkin saja pasar itu sendiri juga sudah menjadi suatu entitas perantara perdagangan atau dapat dipandang sebagai platform untuk terjadinya transaksi. (Pratiwi, 2018)

Teori Struktur Mikro Pasar (Market Microstructure Theory) membahas bagaimana terbentuknya harga saham di Indonesia. Biaya transaksi atas saham

akan berkurang dengan adanya kenaikan aktifitas transaksi. Argumentasi ini masih awal adanya volume transaksi dimana pembentukan harga dikarenakan volume transaksi yang juga dapat dikatakan pada model persediaan. Selanjutnya, pembahasan berlanjut pada volume perdagangan dan biaya transaksi di pasar. Kemudian, volume transaksi dikaitkan dengan tingkat pengembalian saham yang merupakan variabel dalam penelitian.

Dan dalam penelitian ini, harga menjadi sorotan utama dalam melihat tingkat pengembalian yang diharapkan dalam perhitungan risiko sistematis suatu sekuritas. Ini menunjukkan bahwa keseimbangan harga dalam pasar sekuritas dapat dianggap menjadi suatu hal yang penting dalam pasar modal. (Pratiwi, 2018)

2.2 Return Saham

Saham merupakan salah satu instrument pasar modal yang paling diminati investor karena memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seorang atau sepihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam rapat umum pemegang saham (RUPS)

Tingkat pengembalian (*return*) merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010).

Return saham yang tinggi akan menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik. Sehingga tingkat pengembalian atas investasi yang ditanamkan investor akan semakin besar. Berdasarkan hal tersebut, hal ini akan menarik perhatian investor dan meningkatkan permintaan saham (Jogiyanto, 2014).

Pasar saham tidak selalu menjanjikan *Return* yang pasti bagi investor, namun beberapa komponen *Return* saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan adalah dividen, saham bonus dan *capital gain*. Komponen *Return* terdiri dari dua jenis yaitu *yield* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). (Tandelilin, 2010).

Pendapatan lancar maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan dengan cepat, misalnya kupon bunga obligasi yang membayar bunga dalam bentuk giro/cek, yang tinggal diuangkan, demikian juga dividen saham, yaitu dibayarkan dalam bentuk saham, yang dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterimanya (Ang, 2010).

Komponen kedua dari *Return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih harga jual dengan harga beli instrumen investasi. Tentunya tidak semua instrumen investasi mampu memberikan komponen *Return* berupa *capital gain*. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi yang bersangkutan, yang berarti bahwa instrumen investasi tersebut habis diperdagangkan di pasar. Adanya perdagangan maka akan timbul perubahan-perubahan nilai investasi. Investasi yang memberikan *capital gain* seperti obligasi dan saham, sedangkan yang tidak memberikan komponen *Return capital gain* seperti sertifikat deposito, tabungan dan sebagainya. (Ang, 2010).

Return dapat berupa *Return* realisasi yang sudah terjadi atau *Return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan dimasa mendatang. *Return* realisasi merupakan *Return* yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini berguna sebagai dasar penentuan *Return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang. (Ang, 2010).

Return saham yang didalamnya terdiri dari selisih antara harga saham pada saat pembelian dan menjual. Dalam pandangan tersebut, maka perubahan harga saham dapat teridentifikasi telah terjadi fluktuasi harga, baik kenaikan ataupun

penurunan harga saham. Terdapat faktor-faktor yang menentukan suatu saham mengalami fluktuasi harga menurut (Fahmi, 2017) :

1. Kondisi mikro dan makro ekonomi
2. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang (*brand office*), kantor cabang pembantu (*sub brand office*), baik yang dibuka di domestik maupun luar negeri
3. Penggantian direksi secara tiba-tiba
4. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan
5. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya
6. *Beta* atau Risiko sistematis, yaitu suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat
7. Efek dari psikologis pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham

Seorang investor untuk mendapat *Return* atau keuntungan juga harus memperhatikan resiko yang akan ditanggungnya jika ingin memperoleh *Return* tertentu. Resiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *Return* aktual yang diterima dengan *Return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaan, berarti semakin besar resiko investasi tersebut. (www.deden08m.com)

Resiko terdiri dari bermacam-macam sebab, antara lain adalah resiko suku bunga, resiko pasar, resiko inflasi, resiko bisnis, resiko finansial, resiko likuiditas, resiko nilai tukar mata uang. Adapun resiko dibagi menjadi jenis resiko, yaitu resiko umum (*general risk*) yang merupakan resiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan serta resiko spesifik (resiko perusahaan) adalah resiko yang tidak berkaitan dengan perubahan pasar secara keseluruhan. (www.koinworks.com)

Konsep *risk* dan *Return* mempunyai peranan yang sangat besar dimana perilaku investor seringkali didasarkan pada konsep. Teori keuangan yang membahas

tentang analisis investasi yang memiliki risiko tinggi, para investor mensyaratkan tingkat *Return* yang semakin tinggi pula. *Return* ekspektasi merupakan *Return* yang belum terjadi tetapi yang diharapkan di masa mendatang. Sebagai individu yang rasional, investor akan mempertimbangkan *Return* yang diharapkan akan diterima (*expected Return*) dan besaran risiko yang harus ditanggung sebagai konsekuensi logis dari keputusan yang telah diambil. (Pratiwi, 2018)

2.2.1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), dalam Bahasa Inggris disebut Indonesia Composite Index (ICI) atau disebut juga IDX Composite, merupakan indeks yang mengukur kinerja semua saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. IHSG merupakan barometer yang menunjukkan naik turunnya harga saham secara gabungan di BEI. Ada banyak saham yang tercatat di papan Utama Bursa Efek Indonesia dimana saham-saham tersebut memiliki pergerakan yang berbeda-beda, naik, turun ataupun stagnan. (www.cermati.com).

Fungsi dari Indeks Harga Saham Gabungan sendiri adalah :

1. Penanda pergerakan pasar
2. Tolak ukur kinerja portofolio
3. Mengukur tingkat keuntungan
4. Melihat perkembangan ekonomi

2.2.2 Risiko Premium

Bodie *et al.* mengatakan bahwa ukuran perbedaan antara *expected return* aset berisiko di pasar saham dengan *return* aset tidak berisiko seperti misalnya suku bunga SBI disebut premi risiko. Jadi, jika *return* aset tidak berisiko adalah 6% dan *expected return* pasarnya 14%, maka premi risikonya adalah 8%. Perbedaan

antara *actual return* pasar dengan *return* aset tidak berisiko disebut *excess return*. Jadi premi risiko adalah *expected excess return*.(Pratiwi, 2018).

Apabila diasumsikan bahwa investor adalah *risk averse*, maka jika premi risikonya adalah 0, para investor akan lebih memilih untuk berinvestasi pada aset yang bebas risiko dari pada aset berisiko. Oleh sebab itu, premi risiko haruslah positif agar para investor lebih memilih berinvestasi pada aset berisiko di pasar modal dibandingkan aset yang tidak berisiko seperti SBI. Tapi jika premi risikonya adalah 0 atau dibawah 0, maka para investor akan lebih memilih aset yang bebas risiko. Karena disamping asetnya aman, tidak terpengaruh pergerakan pasar, tapi juga *return* tiap bulannya lebih stabil dan lebih menguntungkan. (Pratiwi, 2018).

2.3 Beta

Risiko merupakan peluang dimana hasil sesungguhnya dari suatu investasi akan berbeda dari hasil yang diharapkan atau “*the chance that the actual outcome from an investment will differ from the expected outcome*”. Risiko ada yang sebagian dapat dihilangkan dengan diversifikasi (yaitu risiko tidak sistematis) dan risiko yang tidak dapat diversifikasi (risiko sistematis), sehingga pengukuran risiko suatu portofolio sekarang bukanlah standar deviasi (risiko total), akan tetapi hanya risiko yang tidak dapat diversifikasikan atau disebut dengan *Beta*. Risiko pasar yang digambarkan oleh *Beta* digunakan perusahaan untuk mengetahui risiko yang berkaitan dengan pasar. Dijelaskan pula bahwa risiko pasar adalah berubah-ubah *Return* dikarenakan fluktuasi pasar secara keseluruhan yang juga disebabkan oleh resesi, perang, perubahan structural ekonomi dan perubahan pilihan konsumen. (Hartono, 2017).

Perusahaan yang memiliki risiko pasar yang cenderung tinggi, akan sangat berfluktuatif terhadap pergerakan pasar. Semakin tinggi *Beta* suatu perusahaan maka semakin sensitif pula terhadap perubahan pasar. Dengan kata lain, investor cenderung khawatir untuk masuk ke pasar dikarenakan pergerakan pasar yang

tidak stabil. Sehingga perusahaan dengan *Beta* yang tinggi akan sangat berfluktuatif terhadap pergerakan pasar dan akan memberikan *Return* yang tidak stabil. Oleh karena itu, investor akan lebih memilih perusahaan dengan *Beta* yang rendah dan memiliki *Return* yang lebih stabil. *Beta* ini didapat dengan cara meregreskan *Return* dari suatu saham dengan *Return* pasar dimana *Return* saham sebagai variabel dependennya. (Pratiwi, 2018).

Penilaian terhadap *Beta* (β) sendiri dapat dikategorikan ke dalam tiga kondisi yaitu:

1. Apabila $\beta = 1$, berarti tingkat keuntungan saham *i* berubah secara proporsional dengan tingkat keuntungan pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham *i* sama dengan risiko sistematis pasar
2. Apabila $\beta > 1$, berarti tingkat keuntungan saham *i* meningkat lebih besar dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham *i* lebih besar dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham agresif
3. Apabila $\beta < 1$, berarti tingkat keuntungan saham *i* meningkat lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham *i* lebih kecil dibandingkan dengan risiko sistematis pasar, saham jenis ini sering juga disebut sebagai saham defensif.

Dengan memperhitungkan *Beta* setiap bulannya, maka investor akan dapat melihat seberapa besar pergerakan harga saham dengan pergerakan pasar. Ini dapat dijadikan pertimbangan apakah saham ini cocok untuk diinvestasikan atau dianggap terlalu berisiko. Maka investor yang menginginkan *Return* setiap bulannya, juga perlu untuk mempertimbangkan risiko setiap bulan atas saham tersebut. (Pratiwi, 2018)

2.4 Hubungan *Return Saham* dan *Beta*

CAPM menyatakan bahwa jika semakin tinggi risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham, maka saham tersebut akan memperoleh *Return* saham yang semakin tinggi pula. Atau dengan kata lain “*High Risk High Return*” dimana makin besar risiko, makin besar pula *Return*-nya. Ini dikarenakan risiko pasar berhubungan erat dengan perubahan harga saham jenis tertentu atau kelompok tertentu yang disebabkan oleh antisipasi investor terhadap perubahan tingkat *Return* yang diharapkan. Jadi berdasarkan teori CAPM menurut (Francis, 1991), jika *Beta* suatu perusahaan meningkat, maka *Return* yang diharapkan juga meningkat” *The CAPM illustrates the positive relation between asset’s systematic risks and their expected rates of Return*” atau dengan kata lain CAPM mengilustrasikan hubungan positif antara risiko sistematis suatu aset dengan *Return* yang diharapkan. (Rejeki, 2019)

Tapi seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya oleh (Fama dan MacBeth, 1972) bahwa dalam CAPM terdapat tiga hal yaitu :

1. Hubungan antara *expected Return* suatu saham dengan risiko saham tersebut haruslah linier
2. *Beta* adalah ukuran akhir dari risiko, atau tidak ada pengukuran lain atas risiko saham di persamaan CAPM
3. Dalam pasar risk-averse investor, risiko lebih tinggi seharusnya berhubungan dengan *expected Return* yang lebih tinggi pula dimana risiko premiumnya haruslah positif ($E(R_m) - E(R_f) > 0$)

Pettengil et al. Pada tahun 1995, menyarankan persamaan dengan Pendekatan *Conditional* dimana hubungan *Beta* dan *Return* sesuai kondisional pasar. Persamaan *Conditional* ini membutuhkan dua kondisi dimana *Return* pasar rata – rata harus positif dan pergerakan risiko premium haruslah simetris saat *up market* dan *down market*. Mereka menemukan hubungan yang lebih signifikan baik positif saat *Risk Premium* positif maupun negatif saat *Risk Premium* negatif. Beberapa penelitian terkini menilai CAPM tidak dapat menjelaskan anomali

pergerakan harga saham dengan harga pasar, dan juga tidak dapat menerangkan ketika risiko premiumnya negatif tapi memberi *Return* yang positif dan begitu juga sebaliknya. Sehingga CAPM tidak dapat menjelaskan ketika suatu sekuritas dengan *Beta* negatif atau risiko premium negatif tapi memiliki *Return* yang positif. (Pratiwi, 2018).

Di sisi lain, risiko pasar yang besar akan memberikan informasi bagi investor untuk berhati-hati dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Para investor berhati-hati (cenderung menunggu) ketika kondisi pasar tidak stabil, sehingga menimbulkan permintaan saham oleh pasar yang menurun. Dengan menurunnya minat investor tersebut, maka harga saham relatif menurun, sehingga berdampak pada investor menanamkan investasinya pada situasi atau kondisi yang berisiko tinggi. (Ni Nyoman et.al, 2014)

2.4.1 Pendekatan *Unconditional*

Menurut Pattengil et.al pada tahun 1995, pendekatan *Unconditional* adalah pendekatan untuk menguji hubungan *Beta* dan *Return* dengan meregreskan *Beta* bulanan terhadap *Return* bulananya. Pattengill juga mengatakan bahwa hubungan *Unconditional* menggambarkan hubungan positif risk-*Return* yang disebabkan kenaikan *Beta* yang akan diikuti dengan kenaikan *Return*. (Pratiwi, 2018).

Dari model CAPM dapat digambarkan bahwa jika $E(R_m) < R_f$, lalu pada model $\beta_i * (E(R_{mt}) - R_{ft}) < 0$, maka saham dengan *Beta* yang lebih tinggi akan memperoleh *Return* yang lebih rendah pula dibandingkan saham dengan *Beta* yang rendah. Dengan kata lain, model ini menggambarkan hubungan positif hanya jika *Return* pasarnya positif dan begitu pula sebaliknya, hubungannya negatif jika *Return* pasarnya juga negatif. Fama dan MacBeth menggunakan metode ini dalam penelitian mereka dan ditemukan bahwa ada hubungan positif antara *Beta* dan *Return* namun kurang signifikan. Sementara pada tahun 1992, penelitian yang dilakukan Fama dan French menemukan bahwa hubungan *Beta* dan *Return* tidaklah signifikan. Akan tetapi, mereka juga mengatakan bahwa terdapat 3 faktor

lain seperti *market factor*, *size factor* dan *book-to-market factor* yang lebih berpengaruh terhadap *Return* dibandingkan *Beta* itu sendiri. (Pratiwi, 2018).

2.4.2 Pendekatan *Conditional*

Berebeda dengan Pendekatan *Unconditional* yang meregreskan *Beta* terhadap *Return* bulanan, Pendekatan *Conditional* sendiri merupakan model regresi untuk menguji hubungan antara *Beta* dan *Return* dengan meregreskan *Beta* bulanan terhadap *Return* bulanan dengan membagi model kondisi *Risk Premium* positif dan *Risk Premium* negatif. Model pendekatan *Conditional* ini dikembangkan oleh Pattengill et al. pada tahun 1995, metode ini dianggap dapat menggambarkan hubungan *Beta* dan *Return* dengan membedakannya dalam kondisi saat *Risk Premium* positif dan *Risk Premium* negatif. (Pratiwi, 2018).

Pendekatan *Conditional* membutuhkan 2 kondisi agar hubungan positif *Beta* dan *Return* dapat terjadi, yaitu:

- a. *Excess market Return* rata-rata pasar haruslah positif, dan
- b. *Risk Premium* pada pasar naik dan pasar turun haruslah simetris

Setelah dikembangkannya model pendekatan *Conditional*, banyak peneliti yang kemudian menggunakan metode tersebut, mereka menemukan hubungan positif signifikan pada saat *up market* dan negatif signifikan saat *down market*. Namun, terdapat beberapa peneliti lain yang menggunakan pendekatan *Conditional* dan menemukan hasil yang tidak signifikan. Seperti yang dilakukan oleh Wu pada tahun 2006, dan Verma, dimana mereka menemukan hasil yang tidak signifikan baik saat *up market* maupun saat *down market*. (Pratiwi, 2018).

2.5 Penelitian Terdahulu

Beberapa penilitan yang sebelumnya telah dilakukan mengenai analisis hubungan antara *Beta* dan *Return*. Penelitian terdahulu berisi tentang penelitian-penelitian yang sudah dilakukan oleh para peneliti terdahulu, yang berkaitan dengan penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti. Adapun hasil penelitian terdahulu mengenai topik yang berkaitan dengan penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 2.1

Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Aisyah Intan Puji Astuti & Sugeng Wahyudi (2018)	Analisis Pengaruh <i>Beta</i> Terhadap <i>Return</i> Saham Menggunakan <i>Unconditional Approach</i> Dan <i>Conditional Approach</i> (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Tergabung Di Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2013-2016)	Variabel (Y) <i>Return</i> Saham Variabel (X) <i>Beta</i> Saham	-Hasil uji menggunakan <i>Unconditional</i> approach menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara <i>Beta</i> dan <i>Return</i> saham pada Jakarta Islamic Index. -Terdapat pengaruh yang signifikan antara <i>Beta</i> dan <i>Return</i> dengan menggunakan <i>Conditional approach</i> pada kondisi <i>up market</i> , nilai <i>Beta</i> yang semakin tinggi akan diiringi <i>Return</i> yang besar pula -Dengan metode <i>Conditional approach</i> pada saat <i>down market</i>

				ditemukan bahwa hubungan <i>Beta</i> dan <i>Return</i> adalah positif tidak signifikan
2	Dewi Pratiwi (2018)	Implikasi <i>Beta</i> Terhadap <i>Return</i> Saham Dengan Pendekatan <i>Unconditional</i> dan <i>Conditional</i>	Variabel (Y) <i>Return</i> Saham Variabel (X) <i>Beta</i> Saham	-Untuk pendekatan <i>Unconditional</i> , <i>Beta</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>Return</i> saham. -Untuk pendekatan <i>Conditional</i> , <i>Conditional</i> dengan membedakan kondisi saat <i>Risk Premium</i> positif dan <i>Risk Premium</i> negatif ditemukan hasil bahwa <i>Beta</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>Return</i> saham saat kondisi <i>Risk Premium</i> positif namun, saat <i>Risk Premium</i> negatif diperoleh hasil yang tidak signifikan.
3	Marwan Effendi & Arie Dwi Pamungkas (2018)	Analisis <i>Beta</i> Saham Harian Terhadap Imbal Saham Harian Sebuah Studi Kasus Saham-Saham LQ45 Pada Periode Februari – Juli 2015	Variabel (Y) <i>Return</i> Saham Variabel (X) <i>Beta</i> Saham	-Ada faktor lain selain <i>Beta</i> yang mempengaruhi <i>Return</i> saham harian, antara lain adalah nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, inflansi serta kestabilan kondisi keamanan dan politik dalam negeri -Jika pasar naik, maka saham tersebut akan mengalami kenaikan

				namun kenaikannya selalu lebih rendah dari kenaikan pasar, demikian sebaliknya
4	Sutarni (2018)	Pengaruh Debt To Equity Ratio, <i>Beta</i> Saham dan Harga Saham Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman di Bursa Efek Indonesia	<p><i>Variabel (Y)</i> <i>Return</i> Saham</p> <p><i>Variabel (X)</i> -DER -<i>Beta</i> -harga saham</p>	Berdasarkan hasil pengujian hipotesis variabel DER menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,978, untuk <i>Beta</i> menunjukkan nilai sebesar 0,969 dan harga saham menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,295 dan nilai ketiga variabel ini lebih besar dari taraf signifikan 0,05, maka kesimpulannya adalah DER, <i>Beta</i> dan harga saham tidak mempunyai pengaruh terhadap <i>Return</i> saham

5	Y.S. Soefian Nur Hidayat, Sri Hasnawati, & Ernie Hendrawaty (2019)	Pengaruh <i>Size</i> dan <i>Beta</i> Terhadap <i>Return</i> Pada Perusahaan Kecil Dan Besar Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014	<i>Variabel (Y)</i> <i>Return Saham</i> <i>Variabel (X)</i> -Ukuran Perusahaan dengan Kapitalisasi Pasar (DSIZE) - <i>Beta</i>	-Pengaruh <i>size</i> terhadap <i>Return</i> saham lebih kuat pada perusahaan kecil dibandingkan pada perusahaan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010- 2014 -Pengaruh <i>Beta</i> terhadap <i>Return</i> saham lebih tinggi pada perusahaan kecil dibandingkan pada perusahaan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010- 2014
---	--	---	--	--

Sumber : Data Diolah

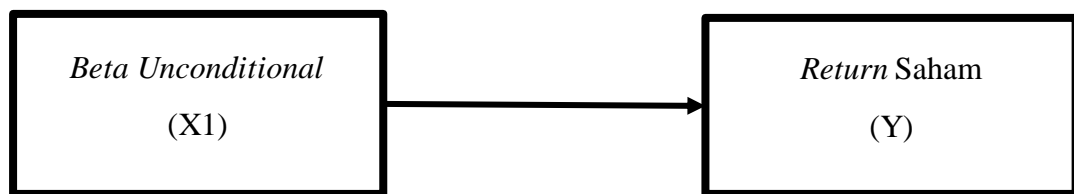
2.6 Kerangka Pemikiran

Pada teori CAPM, kenaikan *Return* disebabkan oleh kenaikan *Beta*. Sehingga, semakin bertambahnya *Beta*, semakin bertambah pula *Return* yang akan didapat. Dalam model pendekatan *Unconditional*, hubungan *Beta* dan *Return* memiliki hubungan yang simetris. Sementara pada pendekatan *Conditional*, Pattengill et al. meneliti hubungan *Beta* dan *Return* dengan cara meregres *Beta* terhadap *Return* dengan kondisi saat *Risk Premium* positif dan negatif. Pattengill mendapati hasil yang positif signifikan saat *Risk Premium* positif dan hasil yang negatif signifikan saat *Risk Premium* negatif. (Pratiwi, 2018).

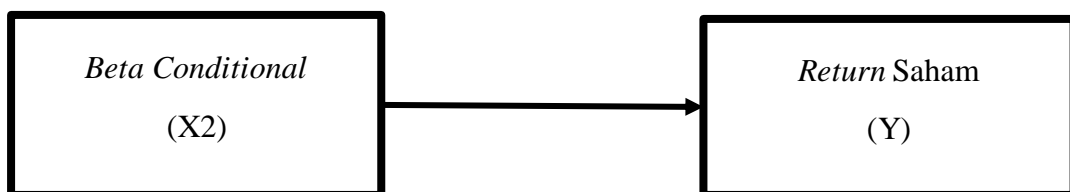
Berdasarkan model pendekatan *Unconditional* dan *Conditional* serta hasil penelitian terdahulu yang telah menjelaskan hubungan antara *Beta* dan *Return*, maka dapat diuji hubungan antara *Beta* dan *Return* saham dengan pendekatan *Unconditional* dan *Conditional* dalam penelitian ini untuk menjelaskan hubungan *Beta* dan *Return* tersebut. Maka, dari uraian tersebut dapat digambarkan dengan kerangka teoritis sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Teoritis

Kerangka Pemikiran Pendekatan *Unconditional*



Kerangka Pemikiran Pendekatan *Conditional*



2.7 Bangunan Hipotesis

2.7.1 Pengaruh *Beta* saham terhadap *Return* saham pada pendekatan *Unconditional*

Perubahan pasar yang secara keseluruhan dapat mempengaruhi variasi *Return* di dalam suatu investasi. Fluktuasi *Return* tersebut ditunjukkan dengan berubahnya indeks pasar saham. Terjadinya kenaikan pada tren pasar tentu akan membuat investor cenderung memilih berinvestasi pada saham yang mempunyai sensitivitas tinggi terhadap pasar. Hal ini akan membuat harga saham meningkat dan akan memberikan keuntungan tinggi. (Aisyah, 2018).

Investor dapat menilai level sensitivitas suatu saham dengan risiko pasar yang ada dengan melihat besarnya *Beta* saham. *Beta* merupakan pengukur risiko pasar dan menjadi indikator kepekaan suatu saham terhadap perubahan pasar. (Darmadji et.al, 2011). Semakin besar nilai *Beta*, maka semakin besar risiko yang terkandung didalamnya dan memiliki sensitivitas tinggi terhadap pasar. Pada dunia investasi dan trading saham di bursa, *Beta* saham mengacu pada sebuah indikator yang menunjukkan level risiko saham terhadap tingkat risiko pasar. Metode pendekatan *Unconditional* merupakan metode untuk mengetahui hubungan *Beta* dan *Return* dengan cara meregres *Beta* bulanan terhadap *Return* bulanan.

Ketika angka suatu indeks pasar bergerak naik (turun) maka saham dengan *Beta* tinggi akan bergerak naik (turun) lebih dari indeks. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai *Beta* yang dimiliki oleh suatu saham, maka semakin besar *Return* saham yang akan diterima oleh investor. Hal ini sejalan dengan penelitian (Aisyah, 2018), sehingga hipotesis dari penelitian ini adalah:

H₁: *Beta* saham berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham pada pendekatan *Unconditional*.

2.7.2 Pengaruh *Beta* saham terhadap *Return* saham pada pendekatan *Conditional*

Ketika saham dinilai dapat memberikan *Return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan aset bebas risiko, maka investor akan cenderung berinvestasi pada aset berisiko dalam hal ini adalah saham. Saham dengan *Beta* tinggi akan memberikan keuntungan yang lebih besar dibanding dengan saham dengan *Beta* rendah. Kecenderungan investor untuk membeli saham tentunya akan membuat harga saham meningkat sehingga keuntungan yang didapat juga akan meningkat. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai *Beta* yang dimiliki oleh suatu saham, maka semakin besar *Return* saham yang akan diterima oleh investor. (Pattenggil, 1995).

Pettenggil et al. Pada tahun 1995, menyarankan persamaan dengan Pendekatan *Conditional* dimana hubungan *Beta* dan *Return* sesuai kondisional pasar. Persamaan *Conditional* ini membutuhkan dua kondisi dimana *Return* pasar rata – rata harus positif dan pergerakan risiko premium haruslah simetris saat *up market* dan *down market*. Mereka menemukan hubungan yang lebih signifikan baik positif saat *Risk Premium* positif maupun negatif saat *Risk Premium* negatif.

Dalam penelitian ini, harga saham menjadi sorotan utama dalam melihat tingkat pengembalian yang diharapkan dalam perhitungan risiko sistematis suatu sekuritas. Ini menunjukkan bahwa keseimbangan harga dalam pasar sekuritas dapat dianggap menjadi suatu hal yang penting dalam pasar modal. Saham dengan *Beta* lebih besar akan memberikan *Return* yang lebih sedikit dibandingkan saham dengan *Beta* yang lebih kecil. Ini dikarenakan saham dengan *Beta* lebih besar akan lebih berfluktuatif saat *Return* pasar sedang *bearish* dibandingkan saham dengan *Beta* yang kecil. Hal ini sejalan dengan penelitian (Aisyah, 2018), sehingga hipotesis dari penelitian ini adalah:

H₂: *Beta* berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham menggunakan pendekatan *Conditional*.

