

THE RISK CONSEQUENCES AND INDONESIAN CAPITAL MARKET LIBERALIZATION TO INVESTMENT RETURN (STUDY ON LQ45 INDEX ON 2014-2018)

Irvan Suryadi¹, Didi Sundiman²

Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis, Universitas Universal

¹suryadiirvan06@gmail.com, ²sundiman.didi@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the correlation of risk and Indonesian capital market liberalization to the return LQ45 index. This study used 248 samples of IHSG and LQ45 closing prices from Yahoo Finance in 2014-2018. The research belonging asset pricing studies with direct decomposition methods and qualitative combinations. This study proves (1) the value of idiosyncratic volatility has a significantly negative effect on return LQ45 index (2) systemic risk has a significant negative effect on return LQ45 index (3) capital market liberalization has a positive effect on returns LQ45 index. The research implication is a company with small idiosyncratic volatility will be preferred by investors unable to diversify portfolios.

Keywords: *Idiosyncratic volatility; Systemic Risk; Capital Market Liberalization; Return LQ45 index.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan risiko, liberalisasi pasar modal Indonesia terhadap *return index LQ45*. Penelitian menggunakan 248 sampel *closing price IHSG dan LQ45* dari *yahoo Finance* pada tahun 2014-2018. Penelitian ini termasuk studi *asset pricing* dengan metode *direct decomposition* dan kombinasi kualitatif. Penelitian ini membuktikan bahwa (1) nilai *idiosyncratic volatility* berpengaruh signifikan negatif terhadap *return LQ45* (2) risiko sistemik berpengaruh signifikan negatif terhadap *return LQ45* (3) liberalisasi pasar modal memiliki pengaruh positif terhadap *return LQ45*. Hal ini memberikan implikasi bahwa perusahaan dengan *idiosyncratic volatility* kecil akan lebih disukai investor yang tidak mampu melakukan diversifikasi pada portofolionya.

Kata kunci: *Idiosyncratic volatility; Risiko Sistemik; Liberalisasi Pasar Modal; Return LQ45.*

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran sangat penting dalam kemajuan ekonomi suatu negara, kinerja dari sebuah pasar modal pada suatu negara merupakan cerminan dari kemajuan ekonomi bangsa. Pasar modal bukan hanya menjadi pengukur dari kemajuan ekonomi suatu bangsa akan tetapi pasar modal juga bisa dijadikan oleh perusahaan-perusahaan untuk mencari pemodal dan pasar modal juga menjadi sebuah instrument investasi yang legal bagi masyarakat dalam instrument keuangan.

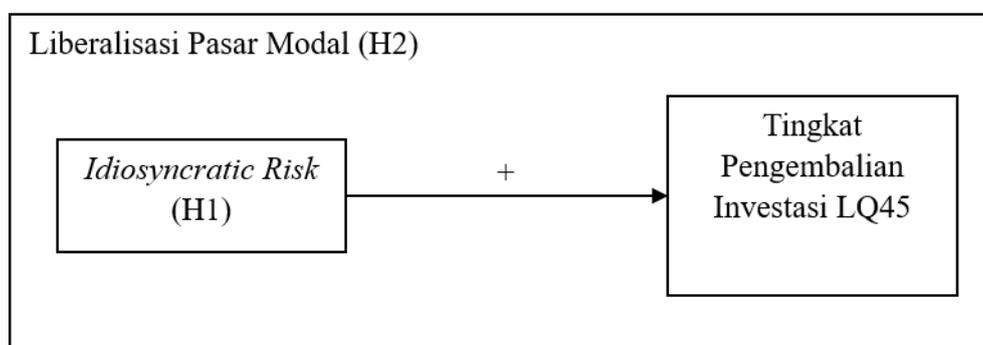
Indonesia merupakan salah satu negara yang sejak awal terlibat dan mendukung liberalisasi perdagangan, bahkan sejak awal Orde Baru Indonesia sudah berorientasi kebijakan ekonomi yang bersifat liberal dan pro pasar (Menteri Keuangan, 2018). Huang, Wald, dan Martell (2013) memberikan *suggest* bahwa *idiosyncratic risk* memiliki peran penting dalam pembentukan harga saham di pasar modal ketika pasar modal berliberalisasi.

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, *right*, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain (Bursa Efek Indonesia, 2018).

Menurut Halim (2005) *Return Saham* disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$, yang berarti bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi *return* saham yang dihasilkan. Peraturan Menteri Keuangan menjelaskan bahwa risiko adalah potensi terjadinya suatu peristiwa yang dapat menimbulkan kerugian (Menteri Keuangan, 2018). Menurut John C.Hull (2015) risiko terbagi atas beberapa, antara lain: Risiko *fundamental*, risiko spekulatif, Risiko murni dan risiko pasar.

Risiko idiosinkratik adalah risiko yang spesifik pada tiap perusahaan yang berpengaruh terhadap pergerakan pasar (Naomi, 2011). *Idiosyncratic risk* adalah risiko yang spesifik-perusahaan dan dapat terdiversifikasi melalui kepemilikan portofolio saham (NASDAQ, 2018), jadi secara tidak langsung risiko idiosinkratik juga disebut sebagai risiko sistematis dan non-sistemik. Fang, Wu, dan Nguyen (2017) menemukan bahwa (1) keadaan valuasi *idiosyncratic* tidak berpengaruh pada kondisi valuasi *idiosyncratic* pembentukan harga saham; (2) model multifaktor rasional bisa menjelaskan pengembalian portofolio saham; (3) ada kecenderungan datar untuk ketidaksesuaian *idiosyncratic* tertimbang, tetapi ada tren bahwa risiko sistemik paling dominan terhadap hasil return. Malkiel (2006) menyatakan bahwa *idiosyncratic risk* harus dijadikan sebagai faktor yang mempengaruhi harga aset. Penelitian Habbe (2017) menemukan bahwa *idiosyncratic risk* berpengaruh positif terhadap pergerakan harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Murhadi (2013) menemukan bahwa hubungan antara *idiosyncratic risk* berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham.

Manajemen pengetahuan membantu dalam kelangsungan perusahaan dalam menjalankan manajemen strategis (Sundiman, 2018). Sehingga risiko dari tujuan perusahaan dapat diminimalkan, manajemen pengetahuan (KM) diperlukan untuk meminimalkan segala risiko yang terjadi di pasar modal akibat dari pengelolaan risiko oleh seorang manajer, dalam sebuah penelitian membuktikan bahwa *knowledge management* memberikan manfaat bagi individu dan organisasi (Sundiman, Idrus, Troena, & Rahayu, 2013).



Gambar 1. Model Penelitian

Seperti yang telah diuraikan pada bagian latar belakang penelitian diatas, penelitian ini menggunakan model dasar dalam manajemen risiko untuk memahami dinamika manajemen risiko khususnya dalam liberalisasi pasar modal Indonesia. Latar belakang dan garis besar pemikiran seperti yang diatas akhirnya membawa peneliti untuk dapat merumuskan masalah penelitian sebagai berikut: (1). Apakah liberalisasi pasar modal berpengaruh pada tingkat pengembalian investasi LQ45. (2). Apakah idiosyncratic risk berpengaruh terhadap tingkat pengembalian investasi LQ45 seperti ditunjukkan pada gambar 1.

METODE PENELITIAN

Menurut Sugiyono (2014) menyatakan bahwa : “Metode penelitian dapat diartikan sebagai cara ilmiah untuk mendapatkan data yang valid dengan tujuan dapat ditemukan, dikembangkan, dan dibuktikan, suatu pengetahuan tertentu sehingga dapat digunakan untuk memahami, memecahkan, dan mengantisipasi masalah”. Objek dari penelitian ini adalah data diagram Composite (IHSG) dan Index LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018. Populasi dalam penelitian ini adalah IHSG dan Index LQ45 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dan sampel pada penelitian ini adalah dari tahun 2014-2018.

Dalam melakukan suatu penelitian Kualitatif diperlukan suatu metode yang tepat dengan tujuan agar suatu penelitian dapat dibuktikan, ditemukan dan dikembangkan, sehingga dapat memahami, memecahkan dan mencari solusi terhadap sebuah masalah

1. Unitizing, yaitu upaya untuk mengambil data yang tepat dengan kepentingan penelitian yang mencakup teks, gambar, suara, dan data-data lain yang dapat diobservasi lebih lanjut (Bungin, 2003).
2. Inferring, tahap ini mencoba menganalisa data lebih jauh, yaitu dengan mencari makna data unit-unit yang ada (Bungin, 2003).

Metode validitas data dengan cara triangulasi dilakukan sebagai usaha mengecek kebenaran data atau informasi yang diperoleh peneliti dari berbagai sudut pandang yang berbeda dengan mengurangi sebanyak mungkin bias yang terjadi pada saat pengumpulan dan analisis data.

Teknik analisa data yang digunakan pada penelitian kualitatif adalah studi peristiwa (*event study*) yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jadi, *Event Study* mempelajari informasi publik yang diinformasikan oleh emiten, pemerintah dan investor dapat memberikan signal atau pertanda kepada pasar tentang kecenderungan atau *trend* di masa yang akan datang. *Event study* juga merupakan suatu *study* tentang pergerakan *return* saham yang terjadi sekitar peristiwa yang diduga memberikan informasi baru tentang suatu perusahaan (Harijono, 1999).

Pengujian asumsi klasik yang bertujuan untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Perlu diketahui, terdapat kemungkinan data aktual tidak memenuhi semua asumsi klasik ini. Beberapa perbaikan, baik pengecekan kembali data *outlier* maupun *recollecterror* data dapat dilakukan. Uji asumsi klasik yang dikemukakan dalam modul ini antara lain: uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji normalitas dan uji linearitas.

Teknik Analisis Data Kuantitatif adalah sebagai berikut:

1. *Metode CAPM (Capital Asset Price Model)*

Bentuk standar dari *general equilibrium relationship* bagi *return asset* Sharpe dan Cooper (2014). Penilaian risiko dan keuntungan didasarkan koefisien *beta*. Koefisien *beta* merupakan indeks risiko yang tidak dapat di diversifikasi. Hal paling utama dari *Capital Assets Pricing Model* adalah pernyataan mengenai hubungan antara *expected risk premium individual assets* dan *systematic risk*. *Beta* 1,0 mengidentifikasikan bahwa harga investasi akan bergerak mengikuti pasar. *Beta* kurang dari 1,0 mengindikasikan bahwa volatilitas

investasi akan lebih rendah dari pasar. Berkaitan dengan itu, beta lebih dari 1,0 mengindikasikan bahwa volatilitas harga investasi akan lebih besar disbanding (Indopremier, 2018). Harry Markowitz (1952) Dalam teori CAPM terdapat hubungan yang *linear* antara *premi expected return* dalam suatu aset dan risiko sistematisnya atau *beta* pasar:

$$R_j - R_f = \alpha_i + \beta_i$$

$$E(R_p) = R_f + \beta_p(R_m - R_f)$$

$$IVOL_{i,t} = \sqrt{\text{var}(\varepsilon_{i,t})}$$

2. Statistik deskriptif

Statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Dalam *statistic* deskriptif antara lain adalah penyajian data melalui tabel, grafik, diagram lingkaran, pictogram, perhitungan *modus*, *median*, *mean* (pengukuran tendensi sentral), perhitungan desil, persentil, perhitungan penyebaran data melalui perhitungan rata-rata dan standar deviasi, perhitungan persentase (Sugiyono, 2014).

3. Regresi Linier Sederhana

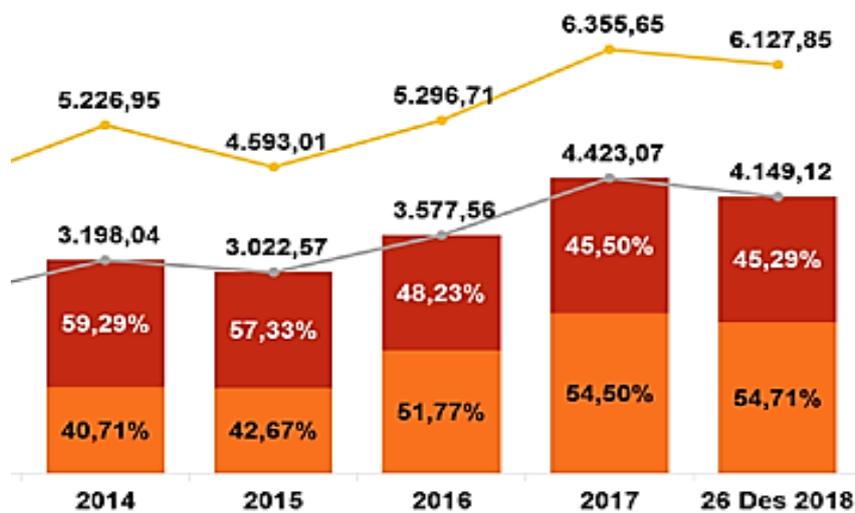
Analisis regresi linier digunakan oleh peneliti, karena peneliti bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen terhadap variabel independen, Jadi analisis regresi dilakukan karena jumlah variabel independennya berjumlah satu. Persamaan regresi untuk dua prediktor adalah :

$$Y = a + bX$$

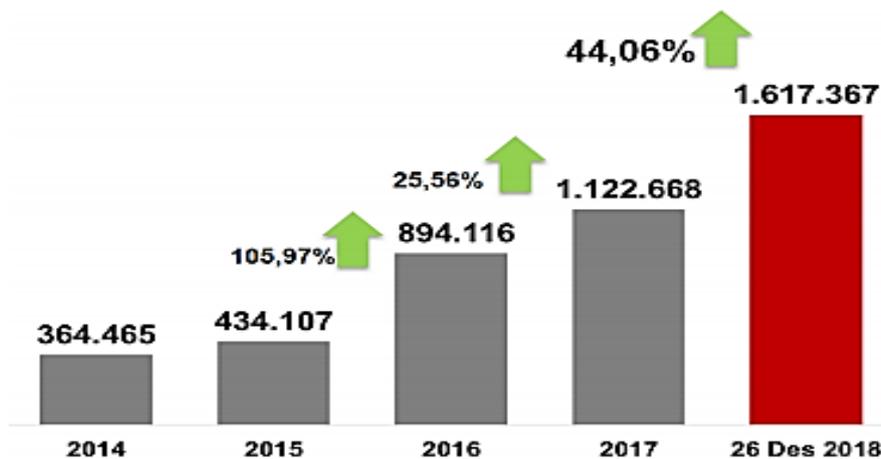
HASIL DAN PEMBAHASAN

a. Liberalisasi terhadap *return*

Dari data pada gambar 2. dan gambar 3. terlihat bahwa pada tahun 2014 dan 2015 kepemilikan saham masih didominasi oleh investor asing sebesar 59.29% dan 57.33% dengan total aset yang tercatat pada C-BEST sebesar 3,198.04 T dan 3,022.57T diiringi dengan peningkatan jumlah investor dari awalnya 364.465 ribu investor menjadi 434.107 ribu investor atau 36% berbanding 64% terhadap asing. Pada tahun 2018 kepemilik asing terhadap aset pasar modal mengalami penurunan sebesar 45.29% berbanding 54.71% terhadap domestik dengan total investor sebanyak 1.617.367 dan perbandingan secara persentase sebesar 49 berbanding 51 terhadap investor asing dengan penutupan *return* LQ45 -8.68% secara tahunan. Apabila dibandingkan dengan penurunan yang terjadi ditahun 2015 LQ45 menghasilkan *return* -12.30% dengan total kepemilikan aset yang didominasi oleh asing, maka tahun 2018 adalah pembuktian bahwa semakin banyak investor domestik akan membuat IHSG dan index LQ45 akan mampu menghasilkan *return*.



Gambar 2. Grafik Kepemilikan Aset

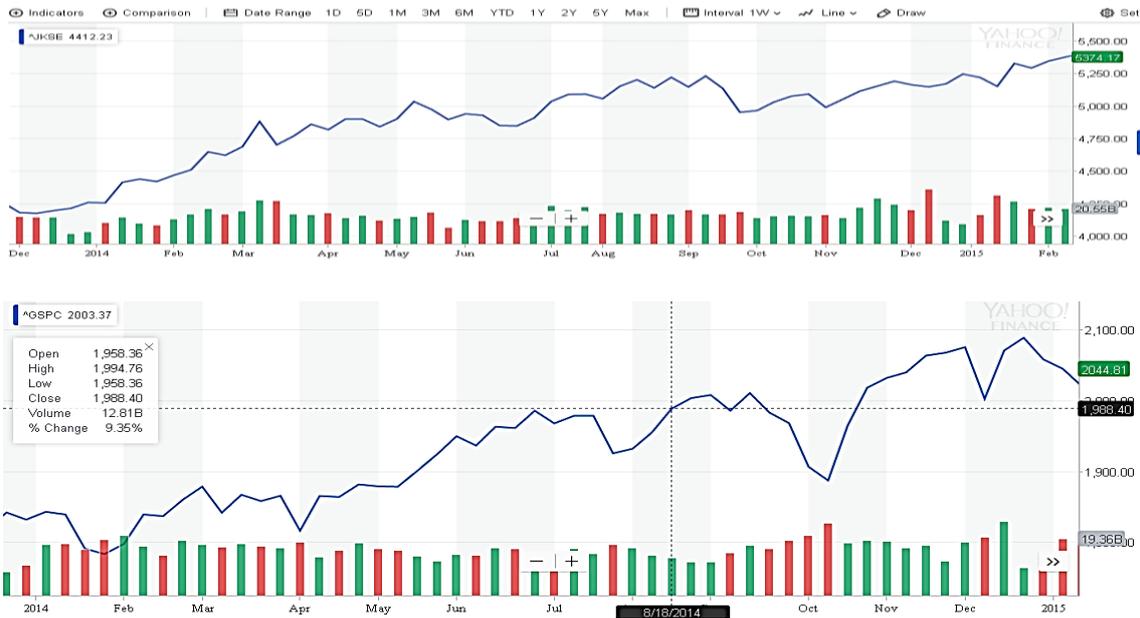


Gambar 3. Grafik SID Investor

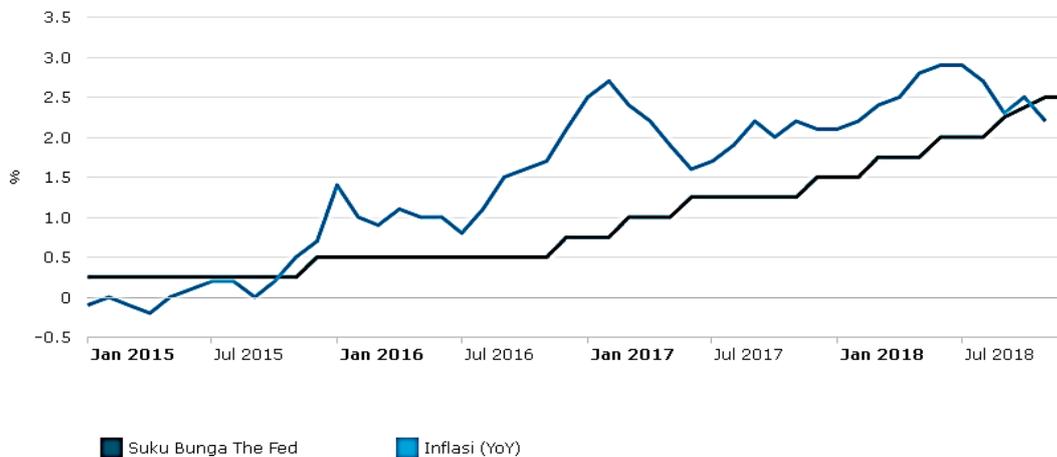
Tabel 2. Jumlah Investor dan Return

TAHUN	SID INVESTOR	INVESTOR LOKAL	INVESTOR ASING	Return
2014	364,465	36%	64%	24.19%
2015	434,107	36%	64%	-12.30%
2016	894,116	36%	64%	13.09%
2017	1,122,668	47%	53%	22.20%
2018	1,617,367	49%	51%	-8.68%

Sumber : KSEI, data diolah 2019

b. Risiko sistemik terhadap *return*

Gambar 4. Perbandingan Pergerakan S&P dan IHSG

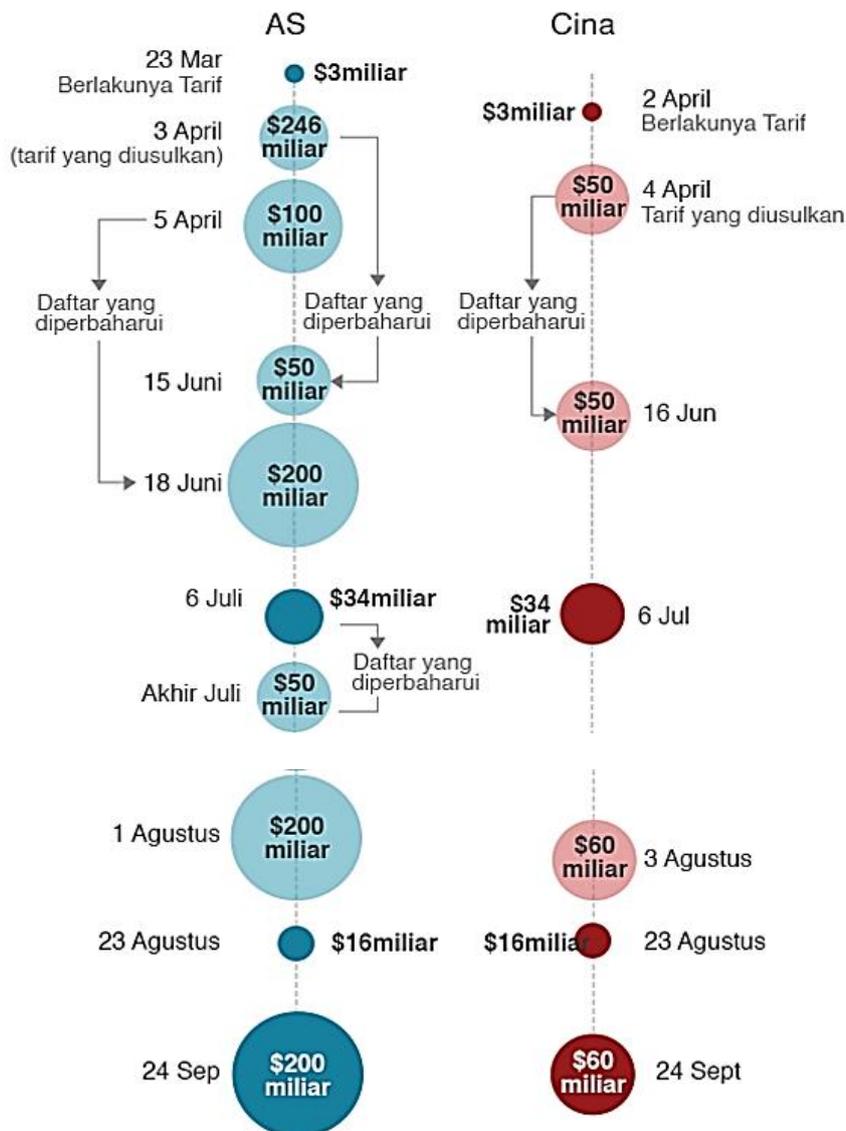


Gambar 5. Pergerakan Suku Bunga The Fed dan Inflasi AS

Ada beberapa indikator risiko sistemik yang sangat berpengaruh bagi pergerakan index saham gabungan. Pertama pelemahan index harga saham gabungan (IHSG) pada perdagangan Rabu 12/03/2014 ditutup pada area negatif dengan pelemahan sebesar 19.83 poin atau -0.42% ke level 4,684.38 dari 489 saham yang diperdagangkan di bursa, sebanyak 92 saham mengalami penguatan 199 saham melemah, dan 198 tidak mengalami pergerakan akibat sentimen pasar yang kurang baik seperti yang terjadi pada awal perdagangan 2014. selanjutnya pada perdagangan setelah pemilihan presiden dan wakil presiden selesai index

kembali mengalami pelemahan yang cukup besar ke level 2.72% pada penutupan 02/10/2014 dibarengi penurunan index LQ45 sebesar 3.22%.

Kedua pelemahan index harga saham gabungan sangat dipengaruhi oleh pergerakan suku bunga *The Fed* yang menaikkan suku bunganya dimulai dari tahun 2015 hingga 2018 pada gambar 5. Pada tahun 2018 sendiri tercatat bahwa bank sentral Amerika menaikkan suku bunganya sebanyak 4 kali. sehingga membuat pasar dunia mengalami guncangan yang cukup besar yang berimbas pada *return* yang di dihasilkan, dari data yang di peroleh bahwa IHSG pada tahun 2018 menghasilkan *return* negatif sebesar 2.54% dan S&P negatif sebesar 6.24% walaupun inflasi pada negara Amerika mengalami penurunan tetapi pasar tidak terlalu merespon akan hal tersebut, para investor cenderung melihat kenaikan suku bunga *The Fed* sebagai risiko sistemik yang akan berimbas pada portofolio mereka dibandingkan inflasi.

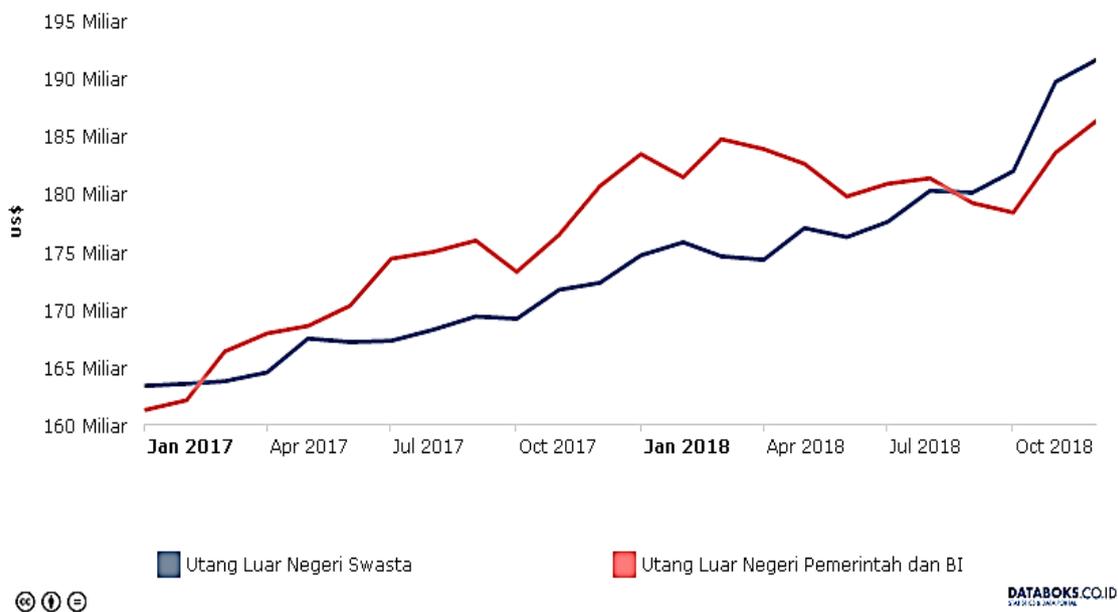


Sumber:BBC, 2018

Gambar 6. Tarif Perang Dagang AS dan China

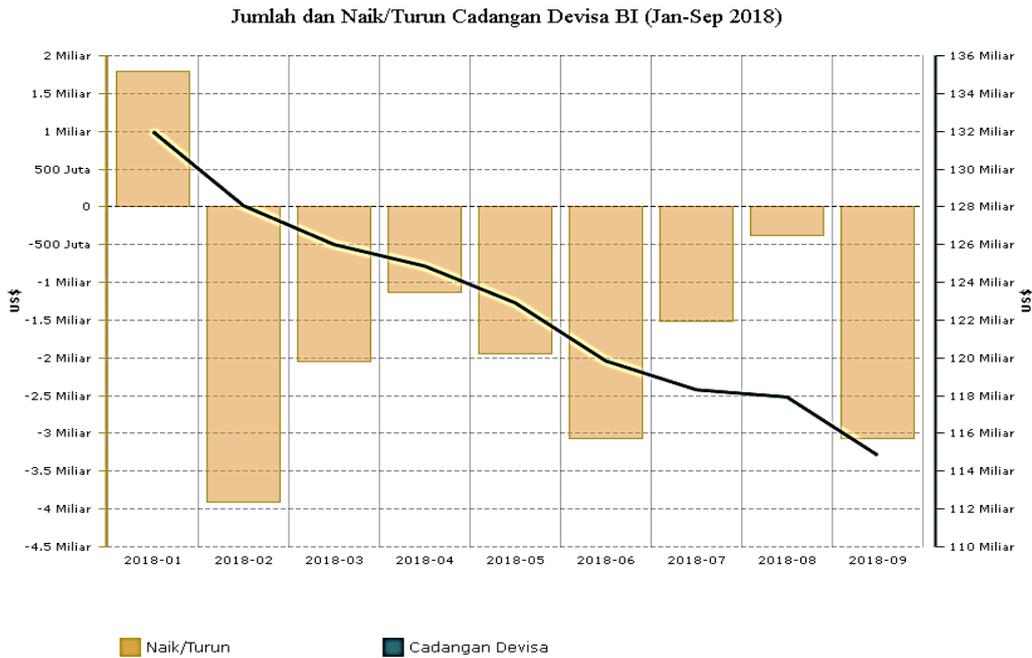
Ketiga pengaruh perang dagang Amerika dan China pada tahun 2018, tarif perdagangan kedua negara, dimulai dari Amerika terlebih dahulu pada bulan Maret dengan tarif sebesar US\$3miliar, pada bulan Juni dinaikan sebanyak 2 kali sebesar US\$50 miliar dan US\$200 miliar 10 persen untuk barang-barang China seharga US\$200 miliar hingga bulan September 2018 dengan alasan perdagangan yang tidak adil dan pencurian kekayaan intelektual yang kemudian dibalas oleh China pada bulan April sebesar US\$3 miliar hingga US\$60 miliar pada bulan September, membuat pasar modal Indonesia mengalami tekanan cukup dalam sepanjang 2018, index harga saham gabungan mengalami volatilitas yang cukup tinggi dari harga 6,660.62 turun sampai 5,731.94 pada bulan September.

Utang Luar Negeri Swasta dan Pemerintah (Jan 2017-Nov 2018)



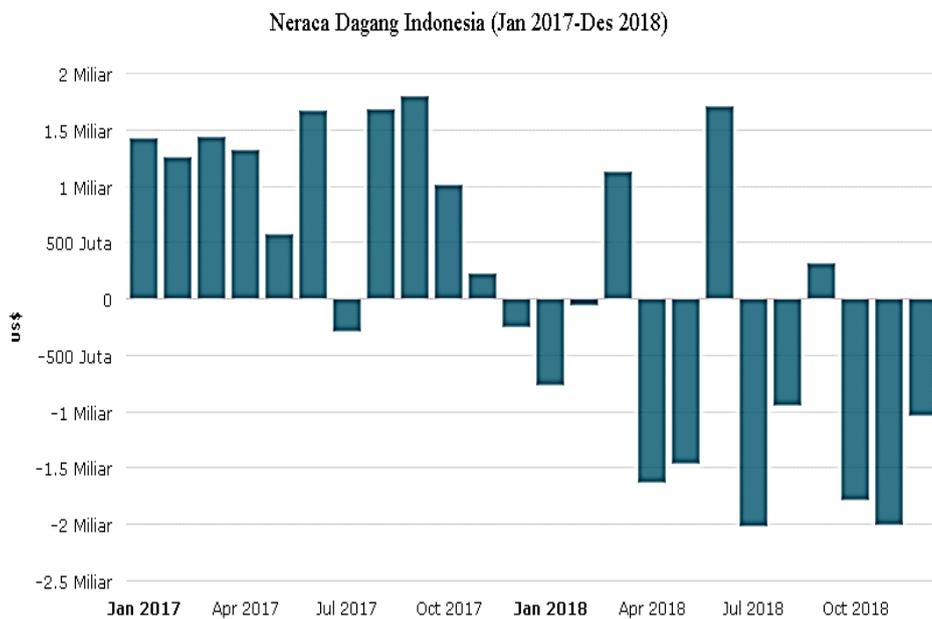
Gambar 7. Perbandingan Utang Pemerintah dan Swasta

Keempat adalah dampak risiko hutang luar negeri, cadangan devisa dan neraca perdagangan Indonesia yang dinilai mengalami peningkatan dan penurunan yang cukup besar, sepanjang tahun 2018 hutang luar negeri Indonesia dan swasta mengalami peningkatan, pada akhir oktober saja hutang luar negeri swasta berada pada level US\$190 lebih dan hutang luar negeri pemerintah berada pada area US\$185 meningkat dibandingkan oktober 2017 yang mengalami penurunan menuju level US\$170 dan dibawah US\$170. Risiko dari cadang devisa Indonesia juga dinilai oleh para investor menjadi sebuah risiko sistemik yang berakibat pada krisis keuangan seperti yang dialami oleh Venezuela dan Turki pada tahun 2018 sehingga membuat investor untuk lebih berhati-hati menempatkan uang mereka. Cadang devisa Indonesia pada 2018 mengalami penurunan yang cukup besar akibat dari intervensi yang dilakukan oleh bank Indonesia untuk menjaga nilai tukar mata uang Indonesia yang berakibat pada keraguan dan kekhawatiran investor pada waktu itu. Cadangan devisa Indonesia mengalami penurunan sebanyak 8 kali pada tahun 2018 dari bulan Februari hingga September sebesar US\$3 miliar menjadi kurang dari US\$116 miliar yang sebelumnya mengalami peningkatan pada bulan Januari sebesar lebih dari US\$1.5 miliar menjadi lebih dari US\$134 miliar.



DATABOKS.CO.ID

Gambar 8. Kenaikan dan Penurunan Cadangan Devisa

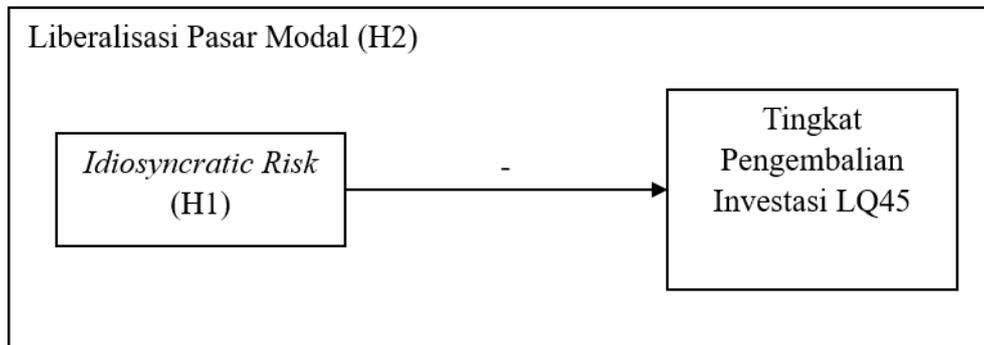


Sumber : Kata data, 2018

Gambar 9. Neraca Perdagangan Indonesia

Terakhir adalah neraca perdagangan Indonesia sepanjang 2018 mengalami penurunan cukup lebar dari total 12 bulan neraca perdagangan hanya mampi positif 3 kali dari sebelumnya positif 11 kali pada 2017. Bila dilihat penurunan neraca perdagangan Indonesia terdalam terjadi pada bulan Juli dan November yang minus US\$2 miliar terburuk dalam

2018. Sehingga sesuai dengan pergerakan harga saham gabungan yang terjun bebas pada bulan November.



Gambar 10. Model hasil penelitian

Deskripsi Variabel Penelitian

Analisis deskriptif dilakukan dengan cara menghitung nilai mean, median, maximum, minimum dan standar deviasi dari variabel penelitian yang di peroleh dari pengumpulan data sekunder kemudian selanjutnya diolah oleh peneliti untuk mendapatkan hasil yang sesuai dengan kriteria akademis.

Tabel 2. Analisis Statistik Deskripsi

Variable		
	<i>FREE RET LQ45</i>	<i>IVOL</i>
<i>Mean</i>	-5.9378	1.3758
<i>Median</i>	-5.9150	1.3785
<i>Std. Deviation</i>	2.41033	.61417
<i>Variance</i>	5.810	.377
<i>Minimum</i>	-13.04	-.50
<i>Maximum</i>	.30	3.20
<i>N</i>	248	248

Sumber: Data diolah, 2019

Tabel 3. Volatility LQ45

Volatility LQ45	
<i>Std. Deviasi</i>	2.41033
<i>Variance</i>	5.810
<i>N</i>	248

Sumber: Data diolah, 2019

Rata-rata dari *return* bebas risiko LQ45 sebesar -5.9, untuk standar deviasi sendiri sebesar 2.41, sedangkan nilai tertinggi sebesar 5.00 pada saat *return* bebas risiko LQ45. *IVOL* sendiri menghasilkan rata-rata 1.37 dengan tingkat *idiosyncratic risk* dengan standar deviasi sebesar 0.61, sedangkan untuk nilai *IVOL* tertinggi sebesar 3.76 dan terendah sebesar -2.32 sesuai dengan analisis kualitatif yang dilakukan terhadap risiko sistemik pada tahun 2015 dengan penurunan *return* tahunan IHSG sebesar -12.13%. Tabel 4.4. menjelaskan bagaimana tingkat dari volatilitas dari *return* LQ45 sebesar 2.41 yang dilihat dari nilai *standartdeviasi free return* LQ45.

Analisis Regresi Sederhana

Tabel 4. Hasil Pengujian Regresi Sederhana

Variable	Constant	koefisien	R	Sig	Hasil
R.LQ45 IHSG	.787	1.133	.978 ^a	.000	Signifikan
R.LQ45 IVOL	-1.995	-2.866	.730 ^a	.000	Signifikan

Sumber: Data diolah, 2019

Ket:

IVOL = *Idiosyncratic Volatility*

R.LQ45 = *Return LQ45*

IHSG = *Index harga saham gabungan*

Dari hasil Regresi sederhana menunjukkan model CAPM dapat menjelaskan dengan baik pengembalian investasi yang diharapkan dari LQ45 dengan R^2 hasil regresi di atas sebesar 0,978 yang menjelaskan bahwa *return* bebas risiko IHSG berpengaruh terhadap pengembalian investasi bebas risiko LQ45 sebesar 97 persen dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain. Hasil regresi dengan tingkat signifikansi 0.000 membuktikan bahwa koefisien *return* IHSG berpengaruh signifikan positif sebesar 1,133 dengan dijelaskan setiap peningkatan satu satuan *return* bebas risiko IHSG akan meningkatkan *return* bebas risiko LQ45 sebesar 1.133.

Hasil regresi yang dihasilkan R^2 untuk *IVOL* sebesar 0.730 yang menjelaskan bahwa variabel *IVOL* berpengaruh terhadap *return* bebas risiko saham LQ45 sebesar 73 persen dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Hasil regresi dengan tingkat signifikansi 0.000 membuktikan bahwa koefisien *IVOL* berpengaruh signifikan negatif sebesar -2.866 yang berarti setiap peningkatan satu satuan *IVOL* akan menurunkan *return* bebas risiko dari LQ45 sebesar -2.866. Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi risiko individu perusahaan, maka *return* sahamnya semakin rendah, dan sebaliknya semakin rendah risiko individu, maka *return* saham menjadi semakin tinggi, sejalan dengan penelitian kualitatif yang dilakukan ketika pasar mengalami banyak risiko sistemik pada tahun 2015 yang menurunkan *return* IHSG sebesar -12.13% dan LQ45 sebesar -12.30%.

SIMPULAN

Beberapa poin kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Pengaruh *Idiosyncratic volatility* terhadap *return* saham
Semakin besar hasil yang diperoleh dari nilai *idiosyncratic volatility* akan membuat risiko pada suatu instrument investasi menjadi besar sehingga mengakibatkan penurunan terhadap *return*.
- Membesarnya tingkat *idiosyncratic volatility* dipengaruhi oleh tingkat residual variabel.
- Pada penelitian ini membuktikan penolakan terhadap teori "*high risk high return*", dengan dibuktikannya ketika risiko (*idiosyncratic volatility*) meningkat maka *return* LQ45 yang dihasilkan akan menurun.
- Pengaruh risiko sistemik terhadap *return*
Berdasarkan hasil pada analisis kualitatif dan pembahasan sebelumnya, ditemukan bahwa risiko sistemik domestik dan global berpengaruh negatif terhadap *return* pada waktu yang bersamaan, sehingga index IHSG dan LQ45 yang dipengaruhi oleh risiko sistemik yang kuat akan menggerakkan nilai dari index ke arah penurunan, sesuai dengan hasil *idiosyncratic volatility* yang tinggi mengakibatkan penurunan *return* pada index LQ45.

Apabila pengaruh yang disebabkan oleh risiko sistemik memberikan dampak kepada investor yang sulit untuk mengelompokan asetnya.

e. Pengaruh liberalisasi pasar modal terhadap *return*

Hasil dari analisis kualitatif dan pembahasan pada bab sebelumnya juga membuktikan bahwa liberalisasi pasar modal berpengaruh positif terhadap *return* saham. Semakin banyak jumlah investor domestik pada pasar modal, akan membuat *return* yang diperoleh semakin besar dikarenakan index tidak akan dominan dipengaruhi oleh aktivitas indikator asing atau ekonomi global. Seperti pembuktian pada tahun 2018 ketika banyak risiko sistemik pasar modal Indonesia tidak begitu tertekan.

DAFTAR PUSTAKA

- BBC. (2018). BBC. Retrieved March 28, 2019, from <https://www.bbc.com/indonesia/dunia-45623187>
- Bungin, B. (2003). *Analisa Data Penelitian Kualitatif: Pemahaman Filosofis dan Metodologis ke Arah Penguasaan Model Aplikasi*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Bursa Efek Indonesia. (2018). Pasar Modal. Retrieved October 18, 2018, from <https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/>
- Fang, K., Wu, J., & Nguyen, C. (2017). The Risk-Return Trade-Off in a Liberalized Emerging Stock Market: Evidence from Vietnam. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(4), 746–763. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2015.1103129>
- Habbe, A. H. (2017). Persistensi AkruaI dan Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia), (August).
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi* (dua). Jakarta: Selemba Empat.
- Harijono. (1999). *Event Study*. Salatiga: Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Satya Wacana.
- Harry Markowitz. (1952). Portfolio selection-, (60).
- Huang, B., Wald, J., & Martell, R. (2013). Financial market liberalization and the pricing of idiosyncratic risk. *Emerging Markets Review*, 17, 44–46. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2013.08.005>
- Indopremier. (2018). Mengukur kinerja portofolio. Retrieved August 28, 2018, from https://www.indopremier.com/ipotnews/newsDetail.php?jdl=Mengukur_Kinerja_Portofolio&news_id=14198&group_news=IPOTNEWS&news_date=&taging_subtype=MUTUALFUNDEDUCATION&name=&search=&q=&halaman=
- Kata data. (2018a). Kata data. Retrieved March 28, 2019, from <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2019/01/15/neraca-perdagangan-indonesia-kembali-defisit-us-1-miliar-pada-desember-2018>
- Kata data. (2018b). KataData. Retrieved March 25, 2019, from <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2018/12/20/the-fed-telah-naikkan-suku-bunga-acuannya-15-kali-sejak-2015>
- KSEI. (2019). *Laporan KSEI*. Retrieved from http://www.ksei.co.id/files/uploads/press_releases/press_file/id-id/156_berita_pers_21_tahun_ksei_inovasi_untuk_kenyamanan_transaksi_di_pasar_modal_20190111170001.pdf
- Malkiel, B. G. (2006). Idiosyncratic Risk and Security Returns * Idiosyncratic Risk and Security Returns, (972).
- Menteri Keuangan. (2018). 142/PMK.010/2009. Retrieved October 18, 2018, from <https://jdih.kemenkeu.go.id/fullText/2009/142~PMK.010~2009Per.HTM>
- Murhadi, W. R. (2013). PENGARUH IDIOSYNCRATIC RISK DAN LIKUIDITAS

- SAHAM TERHADAP RETURN SAHAM, 15(1), 33–39.
<https://doi.org/10.9744/jmk.15.1.33-40>
- Naomi, P. (2011). Risiko idiosinkratik dan imbal hasil saham pada bursa saham indonesia. *Finance and Banking Journal*, 13(2).
- NASDAQ. (2018). Idiosyncratic Risk. Retrieved October 18, 2018, from <https://www.nasdaq.com/investing/glossary/i/idiosyncratic-risk>
- Sharpe, W. F., & Cooper, G. M. (2014). Risk-Return Classes of New Exchange York, 28(2).
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sundiman, D. (2018). The Effect of Knowledge Management on the Strategic Management Process Mediated by Competitive Intelligence in the Small Business Company, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 20(2), 105–115. <https://doi.org/10.9744/jmk.20.2.105>
- Sundiman, D., Idrus, M. S., Troena, E. A., & Rahayu, M. (2013). The Role of Knowledge Management on Individu, the Community and the Organization, 7(1), 47–54.
- Yahoo Finance. (2018). Yahoo Finance. Retrieved March 15, 2018, from <https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKLQ45/chart?p=%5EJKLQ45>