

PENGARUH RISIKO SISTEMATIS DAN RISIKO TIDAK SISTEMATIS TERHADAP *EXPECTED RETURN* PORTOFOLIO OPTIMAL

(Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Tahun
2013-2017)

SKRIPSI

Disusun untuk Menempuh Ujian Sarjana
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya

STEVAN EVIRRIO
145030201111085



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2018**

MOTTO

“Kesuksesan itu jauh lebih tinggi
dibandingkan Kecerdasan”



TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index Tahun* 2013-2017)

Disusun oleh : Stevan Evirrio

NIM : 145030201111085

Fakultas : Ilmu Administrasi

Program Studi : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi/Minat : Manajemen Keuangan

Malang, 5 Juli 2018

Komisi Pembimbing

Komisi Pembimbing

Ketua

Anggota



Devi Farah Azizah, S.Sos, M.AB
NIP. 19750627 199903 2 002

Ferina Nurlaily, SE., M.AB., MBA
NIP. 19880205 201504 2 002



TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Rabu

Tanggal : 18 Juli 2018

Pukul : 10.00 WIB

Skripsi atas nama : Stevan Evirrio

Judul : Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2013-2017)

Dan dinyatakan
LULUS

MAJELIS PENGUJI

Ketua

Devi Farah Azizah, S.Sos., M.AB
NIP. 19750627 199903 2 002

Anggota

Ferina Nurlaily, SE., M.AB., MBA
NIP. 19880205 201504 2 002

Anggota

Dr., Drs., Muhammad Saifi, M.Si
NIP.19570712 198503 1 001

Anggota

Dr., Sri Mangesti Rahayu, M.Si
NIP. 19550902 198202 2 001



PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang sepengetahuan saya, di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah dituliskan atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU) No 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Malang, 6 Juli 2018



Stevan Evirno

145030201111085

CURRICULUM VITAE

I. Identity

Name : Stevan Evirrio
 Email : evirrio@gmail.com
 Place, Date Birth : Kab. Ponorogo, 02 Desember
 1995
 Citizenship : Indonesia
 Religion : Islam
 Phone : 081330141523
 Adress : Padas RT 03 RW 01 Kec. Bungkal Kab. Ponorogo
 Jawa Timur (63463)



II. Formal Education Background

1. Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya Malang (2014-2018)
2. SMA Negeri 1 Ponorogo (2011-2014)
3. SMP Negeri 1 Ponorogo (2008-2011)
4. SD Negeri Padas (2003-2008)

III. Committee Experience

1. BEM FIA 2016 Kementerian Komunikasi dan Informasi (Periode 2016)
2. Member of Student Entrepreneur Center (SEC) FIA (Periode 2014)

IV. Internship Experience

1. PG Kebonagung Malang

V. Ability

Microsoft Office (*Excelet Good Grade TRUST Training Partners*)

Demikian *Curriculum Vitae* yang saya buat dengan sebenarnya.

Malang, 10 Juli 2018

Stevan Evirrio

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim, atas kehendak dan pertolongan Allah SWT yang selalu memberikan rahmat, taufiq, dan hidayah-Nya kepada penulis dalam setiap langkah pengerjaan skripsi ini. Saya mempersembahkan skripsi ini kepada berbagai pihak dalam hidup saya, khususnya kepada:

1. Orang tua penulis, Bapak Misiran, Ibu Tri Lestari dan Kakak Ratria Devy yang setia dan tidak ada henti-hentinya memberikan doa serta semangat bagi penulis selama penyusunan skripsi ini;
2. Sahabat-sahabat seperjuangan dari awal maba hingga akhir perkuliahan yaitu Keluarga Besar Pejuang Toga (Deasy, Puspita, Isti, Nana, Umu, Tyok, Fathir, Andre, Galang, Avit, Bentaro, Cendy dan Rauf);
3. Sahabat-sahabat Cah Galax yang selalu menemani dan sering direpotkan Tika, Juwita, Nadia, Hesti, Yeni, Kisara, Fernanda, Danang, Bowo, Irfan, Bagas;
4. Arina, yang selalu mengingatkan beberapa hal dan selalu mendoakan dalam pengerjaan skripsi ini dari awal hingga akhir;

Terimakasih kepada berbagai pihak yang telah disebutkan diatas, tanpa bantuan dan semangat dari kalian, skripsi ini tidak akan selesai. Semoga dengan selesainya skripsi ini bisa bermanfaat bagi mahasiswa Program Studi Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang dan khususnya masyarakat luas pada umumnya.

RINGKASAN

Stevan Evirrio, 2018, Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* 2013-2017). Devi Farah Azizah S.Sos., M.AB., Farina Nurlaily S.E., M.AB., MBA. 129 hal + xv

Harapan memperoleh *return* yang tinggi melalui investasi saham bukan berarti tanpa risiko. Ketika investor memilih investasi saham akan lebih berisiko dibandingkan dengan obligasi perusahaan, karena harga saham lebih berfluktuasi dibandingkan dengan obligasi. Oleh karena itu, *return* ekspektasian saham juga seharusnya lebih tinggi dari *return* tetap yang diperoleh dari obligasi. Investor dapat melakukan diversifikasi untuk menurunkan tingkat risikonya dengan melakukan pembentukan portofolio. Model analisis dalam pembentukan portofolio menggunakan model indeks tunggal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* portofolio optimal. Variabel independen dalam penelitian ini adalah risiko sistematis (X_1) dan risiko tidak sistematis (X_2) dan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *expected return* portofolio optimal (Y)

Jenis penelitian yang digunakan yaitu penelitian *explanatory research*, dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini mengambil objek perusahaan JII yang terdaftar di BEI periode tahun 2013-2017. Pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling*. Jumlah sampel yang digunakan adalah 57 kombinasi saham portofolio. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,886 yang berarti variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 88,6% dan sisanya yaitu 11,4% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini. Hasil Uji F menunjukkan bahwa variabel risiko sistematis dan risiko tidak sistematis secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* portofolio. Hasil Uji t menunjukkan bahwa variabel risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *expected return* portofolio. Sedangkan variabel risiko tidak sistematis berpengaruh signifikan negatif terhadap *expected return* portofolio.

Kata Kunci: Model Indeks Tunggal, Risiko Sistematis, Risiko Tidak Sistematis dan *Expected Return* Portofolio.



SUMMARY

Stevan Evirrio, 2018, *The Influence of Systematic Risk and Unsystematic Risk Toward Optimal Portfolio of Expected Return (Study at the Listed Company in Jakarta Islamic Index Year 2013-2017)*. Devi Farah Azizah S.Sos., M.AB., Ferina Nurlaily S.E., M.AB., MBA. 129 pages + xv

Hope to get a high return through stock investment does not mean without risk. When investors choose stock investments will be more risky than corporate bonds, as stock prices fluctuate more than bonds. Therefore, the return on stock expectations should also be higher than the fixed returns obtained from the bonds. Investors can diversify to lower their risk by establishing a portfolio. Model analysis in the formation of a portfolio using a single index model. Thus, this research attempts to identify the influence of Systematic Risk and Unsystematic Risk to Optimal Portfolio of Expected Return. The independent variables in this study are systematic risk (X_1) and unsystematic risk (X_2), and the dependent variable is Expected Return of Optimal Portfolio (Y).

The research employs explanatory research with quantitative approach. The object of research is JII listed in Indonesia Stock Exchange period 2013-2017. Sampling by purposive sampling technique. The number of samples used is 57 combinations of portfolio shares. The data analysis used is multiple linear regression analysis.

The research result indicates that the coefficient of determination (R^2) is 0,886 which means that the independent variables influence the dependent variable 88,6% and other external variable of this research influence 11,4%. The F test result shows that the independent variables which are systematic risk and unsystematic risk simultaneously give significant effect on expected return of optimal portfolio. The t test result also depicts that the systematic risk have a significant positive effect on expected return of optimal portfolio. While the variable unsystematic risk show that have a significant negative effect on the expected return of optimal portfolio.

Keywords: *Single Index Model, Systematic Risk, Unsystematic Risk and Expected Return of Optimal Portfolio*

KATA PENGANTAR

Puji syukur peneliti panjatkan kepada kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayatnya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2013-2017)” dengan baik dan tepat waktu. Penelitian skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang. Peneliti menyadari sepenuhnya bahwa tanpa adanya bekal ilmu pengetahuan, dorongan dan bimbingan serta bantuan dari berbagai pihak, peneliti tidak mungkin dapat menyelesaikan penelitian skripsi ini dengan baik. Oleh karena itu pada kesempatan ini peneliti menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Bambang Supriyono, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya;
2. Bapak Dr. Drs. Mochammad Al Musadieq, MBA, selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis;
3. Ibu Nila Firdausi Nuzula S.Sos., M.Si., Ph. D, selaku Ketua Program Studi Administrasi Bisnis;
4. Bapak Ari Darmawan, Dr., S.AB., M.AB, selaku Sekretaris Program Studi Administrasi Bisnis;
5. Ibu Devi Farah Azizah, S.Sos., M.AB selaku Ketua Dosen Pembimbing yang telah berkenan memberikan bimbingan terhadap penelitian skripsi

- ini dengan sabar dan juga memberikan masukan-masukan yang bermanfaat hingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik;
6. Ibu Ferina Nurlaily, SE., M.AB., MBA selaku Anggota Dosen Pembimbing yang telah berkenan memberikan bimbingan terhadap penelitian skripsi ini dengan sabar dan juga memberikan masukan-masukan yang bermanfaat hingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik;
 7. Rekan-rekan Fakultas Ilmu Administrasi angkatan 2014 yang telah banyak memberikan bantuan kepada peneliti.

Penulis menyadari semaksimal mungkin apapun usaha yang telah dilakukan untuk menyusun penelitian skripsi ini, tetap ada kekurangan. Oleh karena itu kritik dan saran yang sifatnya membangun sangat diharapkan demi kedepannya yang lebih baik. Semoga penelitian skripsi ini bermanfaat bagi mahasiswa terutama Program Studi Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang khususnya masyarakat luas pada umumnya.

Malang, 8 Juli 2018

Peneliti

DAFTAR ISI

	Halaman
MOTTO	i
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
TANDA PENGESAHAN MAJELIS PENGUJI	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
RINGKASAN	vi
SUMMARY	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	9
C. Tujuan Penelitian	9
D. Kontribusi Penelitian.....	10
E. Sistematika Penulisan	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Penelitian Terdahulu	12
B. Investasi.....	17
1. Pengertian Investasi.....	17
2. Jenis-Jenis Investasi	17
3. Tujuan Investasi	18
4. Proses Investasi	19
C. Pasar Modal.....	20
1. Pengertian Pasar Modal	20
2. Peranan Pasar Modal	20
3. Instrumen Pasar Modal	21
4. Jenis-Jenis Pasar Modal.....	23
D. Saham.....	24
1. Pengertian Saham	24
2. Jenis-Jenis Saham.....	25
3. Harga Saham.....	26
E. <i>Return</i>	27
1. Pengertian <i>Return</i>	27
2. <i>Expected Return</i> (<i>Return</i> Ekspektasian).....	27
3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Expected Return</i>	29



4. Pengukuran <i>Expected Return</i>	29
F. Risiko	31
1. Pengertian Risiko	31
2. Risiko Sistematis (<i>Systematic Risk</i>)	31
a. Pengukuran Risiko Sistematis	32
3. Risiko Tidak Sistematis (<i>Unsystematic Risk</i>).....	33
a. Pengukuran Risiko Tidak Sistematis.....	34
G. Portofolio.....	35
1. Pengertian Portofolio.....	35
2. Portofolio Efisien dan Optimal	36
3. Metode Pembentukan Portofolio Optimal.....	37
a. <i>Single Index</i> (Model Markowitz)	37
b. Model Indeks Tunggal	38
H. Model Indeks Tunggal.....	39
1. Pengertian Model Indeks Tunggal.....	39
I. Pengaruh Variabel Bebas Terhadap Variabel Terikat	49
1. Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap <i>Expected Return</i>	49
2. Pengaruh Risiko Tidak Sistematis Terhadap <i>Expected Return</i> ..	50
J. Model Konsep dan Hipotesis.....	51
1. Model Konsep.....	51
2. Model Hipotesis	52

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	53
B. Lokasi Penelitian.....	53
C. Jenis dan Sumber Data	54
D. Populasi dan Sampel	54
E. Teknik Pengumpulan Data.....	59
F. Definisi Operasional Variabel.....	60
G. Teknik Analisis Data.....	62
1. Analisis Statistik Deskriptif	62
2. Analisis Statistik Inferensial	63
a. Uji Asumsi Klasik	63
1) Uji Normalitas	63
2) Uji Multikolinieritas	64
3) Uji Heteroskedastisitas	64
4) Uji Autokorelasi	65
b. Uji Linier Berganda.....	66
c. Uji Hipotesis	66
1) Uji F	66
2) Uji t	67
d. Koefisien Determinasi (R^2)	68



BAB IV PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian	70
B. Gambaran Umum Perusahaan Sampel Penelitian.....	73
C. Penyajian Data	79
D. Analisis dan Interpretasi Data	88
1. Analisis Statistik Deskriptif	88
2. Analisis Statistik Inferensial	90
a. Uji Asumsi Klasik.....	90
1) Uji Normalitas.....	90
2) Uji Multikolinieritas.....	92
3) Uji Heteroskedastisitas.....	93
4) Uji Autokorelasi.....	94
b. Uji Linier Berganda.....	95
c. Uji Hipotesis	98
1) Uji F	98
2) Uji t	99
d. Koefisien Determinasi (R^2)	101
E. Pembahasan.....	102
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	107
B. Keterbatasan.....	107
C. Saran.....	108
DAFTAR PUSTAKA	109
CURRICULUM VITAE.....	129



DAFTAR TABEL

No	Judul	Halaman
1.	Penelitian Terdahulu	15
2.	Sampel Penelitian.....	56
3.	Hasil Pemilihan Sampel	58
4.	Daftar Sampel Perusahaan	58
5.	Kombinasi Portofolio Saham	59
6.	Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi	66
7.	Jadwal Perdagangan Saham di BEI.....	73
8.	Daftar Saham yang Akan Dibentuk Kombinasi Portofolio	84
9.	E(Rp), Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis	85
10.	Kombinasi Portofolio Tertinggi dan Terendah	87
11.	Statistik Deskriptif	89
12.	<i>Kolmogorof-Smirnof</i>	92
13.	<i>Collonerity Statistic</i>	93
14.	<i>Durbin-Watson</i>	95
15.	Regresi Linier Berganda	96
16.	<i>Anova</i>	99
17.	Koefisien Uji t.....	100
18.	<i>R Square</i>	101

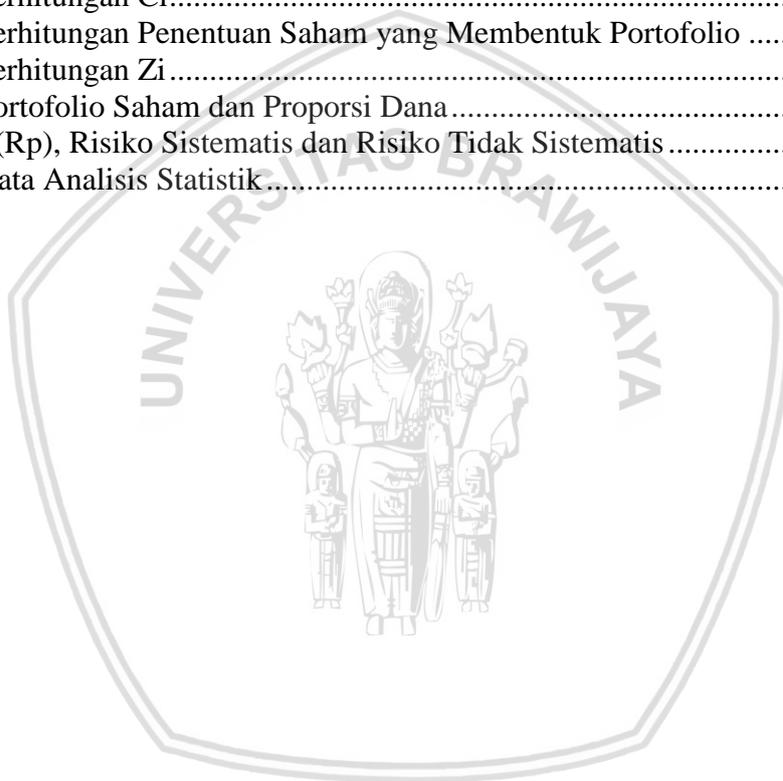
DAFTAR GAMBAR

No	Judul	Halaman
1.	Kurs Rupiah Terhadap Dollar US	1
2.	Kapitalisasi Pasar Saham Syariah Indonesia.....	8
3.	Model Konseptual	52
4.	Model Hipotesis	52
5.	Pergerakan JII Desember 2013 – Mei 2017	81
6.	Pergerakan SBIS Desember 2013 – Mei 2017	82
7.	Grafik <i>Propability Plot</i>	91
8.	<i>Scatterplot</i>	94



DAFTAR LAMPIRAN

No	Judul	Halaman
1.	Perhitungan Kombinasi Saham.....	112
2.	Harga Saham Periode November 2013 – Mei 2017.....	113
3.	<i>Return</i> Saham (R_i) dan <i>Expected Return</i> Saham $E(R_i)$	115
4.	Data Indeks JII, Return Pasar dan Varians Return Pasar	117
5.	Suku Bunga SBIS.....	118
6.	<i>Kovarians</i> , <i>Beta</i> , <i>Alfa</i> , <i>Varians</i> Residu dan <i>Varians Return</i> Saham	119
7.	Perhitungan C_i	119
8.	Perhitungan Penentuan Saham yang Membentuk Portofolio	120
9.	Perhitungan Z_i	120
10.	Portofolio Saham dan Proporsi Dana.....	121
11.	$E(R_p)$, Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis	123
12.	Data Analisis Statistik.....	125

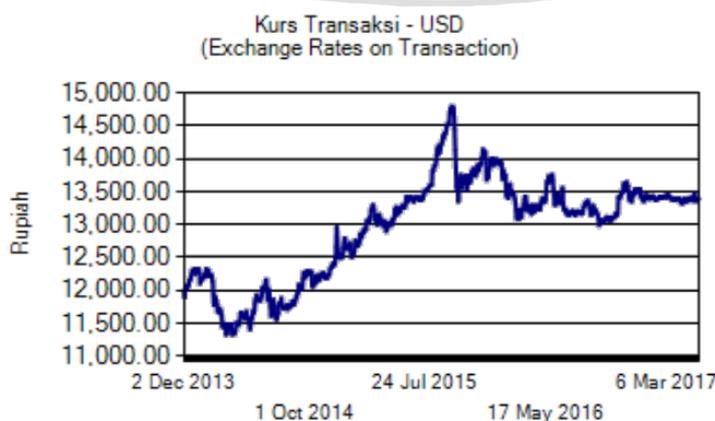


BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Investasi (penanaman modal) merupakan komponen utama pertumbuhan ekonomi suatu negara. Ekonomi dari suatu negara diukur dengan banyaknya para investor yang menanamkan modalnya dan pergerakan kurs negara tersebut. Pada bulan September 2015 kurs rupiah melemah hingga Rp. 14.802 per dolar AS dari bulan sebelumnya Rp. 13.559 per dolar AS. Belum lagi kurs rupiah menutup tahun 2015 dengan tingkat penurunan paling tinggi di kawasan Asia (Sukirno, 2015). Ketika kurs rupiah menunjukkan hasil yang belum stabil, lain halnya dengan pertumbuhan pasar modal. Pada tahun 2016 minggu kedua bulan November yang dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada Statistik Mingguan Pasar Modal untuk Indeks Harga Saham (IHS) sebesar 5,231.97 dibandingkan tahun 2015 sebesar 4,593.01. Kondisi perekonomian yang tidak stabil dan tidak dapat diprediksi tersebut sangat berpengaruh terhadap perkembangan bisnis di Indonesia.



Gambar 1 Kurs Rupiah Terhadap Dollar US
Sumber: Bank Indonesia (BI) 2017

Kondisi perekonomian tersebut menunjukkan bahwa terdapat ketidakpastian dalam suatu investasi di Indonesia. Padahal para umumnya investor menginginkan tingkat keuntungan yang maksimal dalam investasinya. “Investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang” (Halim, 2005:13). Investasi sangat berhubungan dengan masa depan, sementara masa depan identik dengan ketidakpastian. Ketidakpastian dalam investasi ini dikarenakan karena kondisi perekonomian bisa berubah setiap saat. Adanya tenggang waktu yang lama membuat investasi tidaklah mudah. Oleh karena itu, dibutuhkan pertimbangan dari berbagai macam faktor yang mempengaruhi hasil dari investasi yang optimal.

Keberadaan pasar modal di Indonesia saat ini menjadikannya faktor penting pembangunan ekonomi nasional. Berkembangnya pasar modal dalam era globalisasi merupakan suatu kenyataan bahwa semakin pesatnya pembangunan ekonomi dan keuangan di Indonesia. “Pasar modal merupakan tempat berbagai pihak, khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*), dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan” (Fahmi, 2012:52). Pasar modal digunakan sebagai wahana alternatif perusahaan dalam mencari pendanaan dan untuk investor sebagai sarana menyalurkan modalnya. Fungsi keuangan dalam pasar modal adalah memberikan kesempatan bagi para investor atau pemilik dana untuk mendapatkan *return* sesuai karakteristik investasi yang dipilih.

Salah satu pilihan investasi bagi para investor pada pasar modal adalah dengan berinvestasi pada saham. Berinvestasi dalam saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan dan kepemilikan seseorang atas badan usaha. Keuntungan dalam berinvestasi saham berupa *dividen* dan *capital gain*. “Saham merupakan surat berharga yang dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga di pasar tempat surat tersebut diperjual belikan” (Hadi, 2013:67). Ketika investor akan menyalurkan modalnya melalui pembelian sekuritas, maka hal tersebut dipengaruhi oleh faktor kemampuan investor secara rasional. Rasionalitas investor dapat diukur melalui cara mereka dalam memilih sekuritas yang memberikan hasil (*return*) maksimum pada tingkat risiko tertentu atau mempunyai risiko minimum pada tingkat pengembalian (*return*) tertentu.

Return merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Para investor harus mempertimbangkan *return* saham sebagai acuan untuk pemilihan investasinya. *Return* realisasian merupakan *return* yang telah terjadi, sedangkan *expected return* (*return* ekspektasian) merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi (Hartono, 2015:263). *Return* realisasian bersifat historis dan dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan, sementara *expected return* (*return* ekspektasian) penting karena merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dari investasi-investasi yang akan dilakukan. *Return* ekspektasian portofolio (*portofolio expected return*) adalah rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasian tiap-tiap sekuritas tunggal di dalam

portofolio (Hartono, 2015:280). Dengan kata lain, *expected return* adalah perkiraan tingkat keuntungan yang diharapkan dari modal yang ditanamkan. Selain memperkirakan tingkat keuntungan, investor juga harus dapat memperkirakan tingkat penyimpangan dari hasil yang diharapkan.

Harapan memperoleh *return* yang tinggi melalui investasi dalam saham bukan berarti tanpa risiko. Hubungan antara *return* dan risiko dalam investasi saham adalah positif, artinya semakin tinggi *return* dari sebuah saham maka akan semakin tinggi juga risikonya (Hartono, 2015:303). “Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diharapkan” (Hartono, 2015:285). Keadaan yang belum pasti semacam itu menyebabkan para investor menghadapi risiko dalam investasi yang mereka lakukan.

Risiko dalam pasar modal dibagi menjadi dua, yaitu Risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis (risiko pasar) merupakan risiko yang selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena akan mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi. Risiko sistematis berhubungan dengan faktor makro yang terjadi diluar perusahaan itu sendiri. Faktor-faktor tersebut adalah pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga deposito, tingkat inflasi, nilai tukar valuta asing, kebijakan pemerintah dalam bidang ekonomi dan lain-lain. Risiko sistematis tergantung pada paparan terhadap peristiwa ekonomi makro dan bisa diukur sebagai sensitivitas pengembalian saham terhadap fluktuasi pengembalian portofolio pasar, sensitivitas ini disebut

dengan beta saham (Brealey, 2008:324). Dengan kata lain, beta merupakan pengukur dari risiko sistematis.

Risiko tidak sistematis (risiko spesifik) merupakan risiko yang hanya terjadi di suatu perusahaan. Contoh dari risiko tidak sistematis adalah pemogokan karyawan, tuntutan oleh pihak lain, produk yang tidak berhasil dan lain sebagainya. Risiko tidak sistematis bisa dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Para investor dapat melakukan diversifikasi dengan cara menginvestasikan modal yang dimiliki ke dalam beberapa saham yang akan membentuk portofolio. Meskipun risiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi pembentukan portofolio, namun sebaiknya investor juga mempertimbangkannya. Pengukuran risiko tidak sistematis bisa dilakukan dengan menggunakan varians. Varians menunjukkan bobot dari penyimpangan dengan tingkat probabilitas berbeda (Brealey, 2008:302).

Ketika investor mendapatkan beberapa pilihan tingkat *return* saham yang sama dan tingkat risiko yang berbeda maka para investor pasti akan memilih saham dengan risiko terkecil. Semakin banyak saham yang dipilih maka investor harus semakin cermat dalam menentukan keputusan investasi. Pembentukan portofolio optimal dapat menggunakan dua model analisis saham, yaitu Model Markowitz dan *Single Index Model* (Hartono, 2015:343). Model Markowitz diperkenalkan pada tahun 1952 oleh Harry M. Markowitz, model ini tidak mempertimbangkan aktiva bebas risiko, namun hanya mempertimbangkan *return* ekspektasi dan risiko saja. Model ini menggunakan metode *mean-variance*, *mean* artinya *return* ekspektasi yang banyak dihitung

dengan cara rata-rata dan *variance* adalah pengukur risiko yang digunakan (Hartono, 2015:339). Sedangkan *Single Index Model* dikembangkan oleh William Sharpe pada tahun 1963, model ini didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar.

Single Index Model menggunakan asumsi bahwa kesalahan residu tidak berkorelasi satu sama lain, dan kesalahan residu tidak berkorelasi dengan *return* indeks pasar. Asumsi-asumsi dari model indeks tunggal mempunyai implikasi bahwa sekuritas bergerak bersama-sama bukan karena efek di luar pasar, tetapi karena memiliki hubungan yang umum dengan indeks pasar. Asumsi ini menyebabkan munculnya Beta dan *Excess Return to Beta* (ERB) pada perhitungan indeks tunggal. Beta merupakan pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau portofolio terhadap *return* pasar, sedangkan ERB didefinisikan sebagai selisih *return* ekspektasian dengan *return* aktiva bebas risiko (Hartono, 2015:430). *Single Index Model* dipilih karena, perhitungan yang digunakan merupakan penyederhanaan dari model Markowitz, selain itu model indeks tunggal juga digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi dan risiko portofolio (Hartono, 2015:407).

Penelitian-penelitian di Indonesia mengenai *return* dan risiko sudah pernah dilakukan. Penelitian yang pernah dilakukan oleh Paramitasari (2011), Lestari (2016) dan Effendi (2017) menyimpulkan bahwa risiko sistematis dan risiko tidak sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return* portofolio. Semakin besar risiko sistematis maka semakin besar *expected return* portofolio

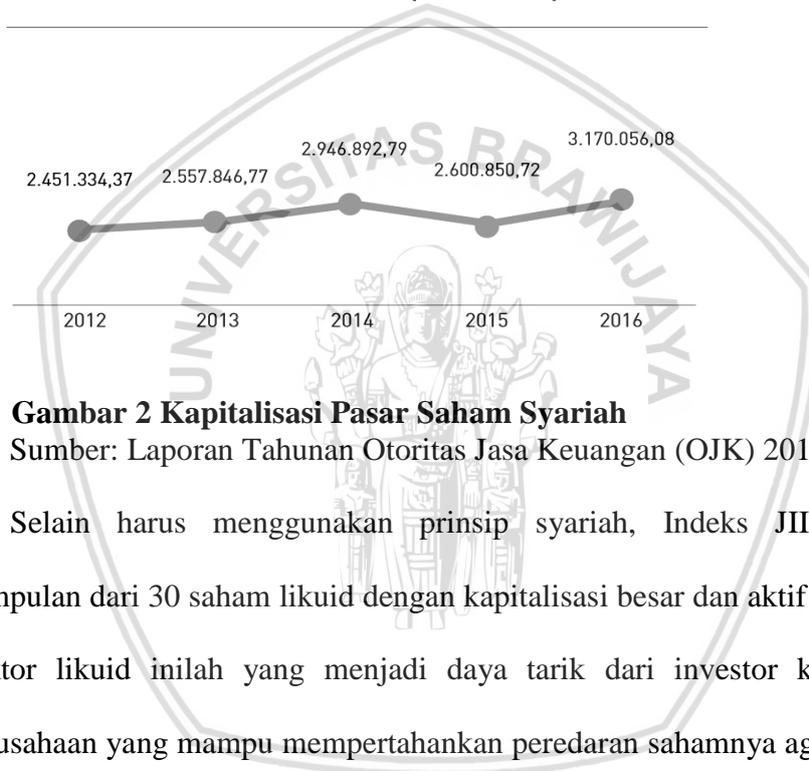
dan sebaliknya. Begitu pula dengan risiko tidak sistematis, semakin besar risiko tidak sistematis maka akan semakin besar *expected return* portofolionya. Pada penelitian ini, akan dilakukan pengujian kembali pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis terhadap *Expected Return* Portofolio.

Para investor ketika berinvestasi saham perlu memperhatikan indeks mana yang dipilih untuk melakukan investasi. Terdapat lima belas (15) indeks saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang bisa dipilih oleh investor. Salah satu indeks saham yang bisa menjadi pilihan adalah indeks saham syariah, salah satunya *Jakarta Islamic Index* (JII). “Pasar modal syariah merupakan kegiatan pasar modal yang memiliki karakteristik khusus” (Sutedi, 2011:29). Karakteristik dalam pasar modal syariah ini terbentuk karena adanya pemenuhan prinsip-prinsip syariah, seperti adanya prinsip syariah dalam pembentukan produk, membuat kontrak dalam penerbitan efek, melakukan transaksi perdagangan, serta melakukan aktivitas dalam pasar modal. “Prinsip syariah yang harus dipenuhi adalah dengan terhindarnya segala aktivitas dari unsur perjudian (*maysir*), ketidakpastian (*gharar*), sistem bunga (*riba*), dan ketidakadilan” (Sutedi, 2011:31). Pasar modal syariah menerbitkan saham sama seperti pasar modal pada umumnya (*konvensional*), dimana saham ini merupakan bukti penyertaan modal dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan.

Investor yang beragama Islam ketika menentukan pemilihan saham yang akan dikombinasikan menjadi portofolio saham kemungkinan akan menerapkan prinsip syariah Islam. Kemungkinan beberapa investor tersebut

memegang teguh menerapkan prinsip syariah Islam dalam kehidupan sehari-hari sehingga dalam menentukan pemilihan investasi mereka akan memilih dengan menggunakan prinsip syariah Islam. Saham yang masuk indeks JII merupakan saham yang mengacu pada 30 saham yang sektor usahanya memenuhi prinsip Syariah Islam.

Kapitalisasi Pasar Saham Syariah Indonesia (dalam miliar Rupiah)
Indonesia Sharia Stock Market Capitalisation (Rp billion)



Gambar 2 Kapitalisasi Pasar Saham Syariah

Sumber: Laporan Tahunan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) 2016

Selain harus menggunakan prinsip syariah, Indeks JII merupakan kumpulan dari 30 saham likuid dengan kapitalisasi besar dan aktif bertransaksi. Faktor likuid inilah yang menjadi daya tarik dari investor karena hanya perusahaan yang mampu mempertahankan peredaran sahamnya agar tetap aktif dan konsisten yang dapat masuk dalam indeks ini. Sehingga Indeks JII bisa dipercaya oleh investor sebagai sarana untuk berinvestasi.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut, baik risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* portofolio optimal saham dengan judul **“Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap *Expected Return***

Portofolio Optimal (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Tahun 2013-2017)”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah dibahas diatas, maka permasalahan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh secara simultan Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal Indeks Saham JII di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2017?
2. Apakah terdapat pengaruh secara parsial Risiko Sistematis terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal Indeks Saham JII di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2017?
3. Apakah terdapat pengaruh secara parsial Risiko Tidak Sistematis terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal Indeks Saham JII di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2017?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh secara simultan Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal Indeks Saham JII di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 - 2017.

2. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh secara parsial Risiko Sistematis terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal Indeks Saham JII di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 - 2017.
3. Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh secara parsial Risiko Tidak Sistematis terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal Indeks Saham JII di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 - 2017.

D. Kontribusi Penelitian

1. Kontribusi Akademis

Hasil Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi dalam penelitian yang berhubungan dengan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *expected return* dan menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya serta sebagai bahan perbandingan pada penelitian sebelumnya dengan tema yang sama.

2. Kontribusi Praktis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi serta dijadikan bahan pertimbangan yang bermanfaat dalam rangka pengambilan keputusan investasi yang akan dilakukan oleh investor yang ingin menanamkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI).

E. Sistematika Penulisan

Penyusunan laporan penelitian ini menggunakan sistematika sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi mengenai latar belakang, identifikasi dan batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi mengenai landasan teori dan penelitian terdahulu, teori tentang laporan keuangan yang diperinci dalam rasio-rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, kerangka pemikiran serta model konsep dan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi mengenai jenis penelitian, lokasi penelitian, identifikasi variabel dan definisi operasional, jumlah populasi dan sampel penelitian, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB IV : PEMBAHASAN

Bab ini berisi penjelasan mengenai hasil penelitian yang mencakup gambaran umum objek penelitian hasil analisis dan hasil perhitungan statistik serta pembahasan.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi penjelasan mengenai kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan serta saran yang dapat dijadikan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

1. Paramitasari (2011)

Pada penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis terhadap *Expected Return* Saham Dalam Rangka Pembentukan Portofolio Saham LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan *Single Index Model* Periode Tahun 2009”. Pada penelitian ini Ratih Paramitasari menggunakan model indeks tunggal sebagai metode pengukuran portofolio optimal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *expected return* portofolio saham, sedangkan risiko tidak sistematis juga berpengaruh signifikan positif terhadap *expected return* portofolio saham.

2. Wahyu C. dan Fajri (2014)

Pada penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap *Expected Return* Saham Perusahaan Manufaktur di BEI Jakarta dengan Pendekatan Koreksi Beta”. Penelitian Niken Wahyu C. dan Aminul Fajri ini menggunakan pendekatan koreksi beta untuk pembentukan portofolio optimal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap *expected return*, risiko tidak sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return*, risiko

sistematis dan risiko tidak sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return*

3. Lestari (2016)

Pada penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal Indeks Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015”. Pada penelitian Fia Tri Lestari menggunakan model indeks tunggal sebagai metode pembentukan portofolio saham. Penelitian ini dilakukan dengan uji regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel risiko sistematis dan tidak sistematis secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *expected return* portofolio optimal. Sedangkan secara parsial risiko sistematis dan risiko tidak sistematis berpengaruh signifikan terhadap *expected return* portofolio optimal.

4. Effendi (2017)

Pada penelitian dengan judul “Analisis Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap *Expected Return* Saham Dalam Pembentukan Portofolio Optimal Indeks Saham LQ-45”. Pada penelitian ini menggunakan model indeks tunggal sebagai metode pembentukan portofolio optimal. Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko sistematis dan risiko tidak sistematis secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham portofolio optimal. Sedangkan secara simultan

risiko sistematis dan risiko tidak sistematis berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham portofolio optimal.



Tabel 1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Judul	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Paramitasari (2011)	Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis terhadap <i>Expected Return</i> Saham Dalam Rangka Pembentukan Portofolio Saham LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan <i>Single Index Model</i> Periode Tahun 2009	Analisis Regresi Berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Secara simultan Risiko Sistematis dan tidak sistematis berpengaruh terhadap <i>expected return</i> saham 2. Secara parsial risiko sistematis dan risiko tidak sistematis berpengaruh positif terhadap <i>expected return</i> saham 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Menggunakan variabel risiko sistematis dan risiko tidak sistematis sebagai variabel independennya. 2. Menggunakan Model Indeks Tunggal 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel dependen menggunakan <i>expected return</i> saham 2. Objek penelitian menggunakan LQ-45
2	Niken Wahyu C. dan Aminul Fajri (2014)	Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap <i>Expected Return</i> Saham Perusahaan Manufaktur di BEI Jakarta dengan Pendekatan Koreksi Beta	Analisis Regresi Berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap <i>expected return</i> 2. Risiko tidak sistematis berpengaruh positif terhadap <i>expected return</i> 3. Secara simultan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis berpengaruh terhadap <i>expected return</i> 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Menggunakan variabel risiko sistematis dan risiko tidak sistematis sebagai variabel independennya 2. Menggunakan variabel <i>expected return</i> sebagai variabel dependennya 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Menggunakan koreksi beta sebagai model pendekatan pembentukan portofolio 2. Objek penelitian menggunakan perusahaan manufaktur pada Indeks LQ-45

No	Nama Peneliti (Tahun)	Judul	Metode Analisis Data	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
3	Lestari (2016)	Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap <i>Expected Return</i> Portofolio Optimal Indeks Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015	Analisis Regresi Berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Secara simultan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis berpengaruh signifikan terhadap <i>expected return</i> portofolio optimal 2. Secara pasial risiko sistematis dan risiko tidak sistematis berpengaruh signifikan terhadap <i>expected return</i> portofolio optimal 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Menggunakan variabel <i>expected return</i> portofolio optimal sebagai variabel dependennya 2. Menggunakan variabel risiko sistematis dan risiko tidak sistematis sebagai variabel independennya 3. Menggunakan Model Indeks Tunggal 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Objek penelitian menggunakan Indeks LQ-45
4	Effendi (2017)	Analisis Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap <i>Expected Return</i> Saham Dalam Pembentukan Portofolio Optimal Indeks Saham LQ-45	Analisis Regresi Berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Risiko sistematis dan risiko tidak sistematis secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>expected return</i> saham 2. Risiko sistematis dan risiko tidak sistematis secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>expected return</i> saham 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Menggunakan variabel <i>expected return</i> portofolio optimal sebagai variabel dependennya 2. Menggunakan variabel risiko sistematis dan risiko tidak sistematis sebagai variabel independennya 3. Menggunakan Model Indeks Tunggal 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Objek penelitian menggunakan Indeks LQ-45

Sumber: Penelitian Terdahulu, 2018

B. Investasi

1. Pengertian Investasi

“Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang” (Tandelilin, 2001:3). “Investasi merupakan bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan (*compounding*)” (Fahmi, 2012:3). Selain itu, investasi pada hakekatnya merupakan “penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang” (Halim, 2015:13).

Berdasarkan beberapa pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa investasi adalah kegiatan penempatan atau pengelolaan sejumlah dana atau modal ke dalam sebuah usaha dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa mendatang.

2. Jenis-Jenis Investasi

Ketika seorang pemodal atau mereka yang memiliki kelebihan dana dan ingin melakukan investasi maka ada beberapa tipe aset keuangan yang harus dipilihnya. “Dalam hal ini ada dua tipe yang dapat dipilihnya, yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung” (Fahmi, 2012:4). Jenis investasi keuangan dibagi dua, yaitu:

a. Investasi Langsung

Investasi langsung (*direct investment*) yaitu mereka yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi dengan membeli

secara langsung suatu aset keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui perantara atau berbagai cara lainnya. (Fahmi, 2012:5)

b. Investasi Tidak Langsung

Investasi tidak langsung adalah mereka yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi dengan tidak terlibat secara langsung atau pembelian aset keuangan cukup hanya dengan memegang dalam bentuk saham atau obligasi saja. (Fahmi, 2012:6)

3. Tujuan Investasi

“Tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah pendapatan masa mendatang” (Tandelilin, 2001:4). Menurut Bilbao (2006:1444) tujuan investasi adalah “*One possible investment objective is to obtain maximum expected return consistent with the maximum risk the investors willing accept*” apabila diterjemahkan dalam Bahasa Indonesia adalah “salah satu tujuan lain investasi yang mungkin adalah untuk pendapatan maksimal yang diharapkan konsisten dengan risiko maksimum investor bersedia menerima”. Mencapai suatu efektivitas dan efisiensi dalam keputusan maka diperlukan ketegasan akan tujuan yang diharapkan. Begitu pula halnya dalam bidang investasi kita perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai yaitu:

- a. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut
- b. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*)
- c. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham
- d. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa (Fahmi, 2012:264)

4. Proses Investasi

“Proses investasi menunjukkan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan investasi pada efek-efek yang bisa dipasarkan dan kapan dilakukan” (Halim, 2005:14). “Proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi” (Tandelilin, 2001:5).

Tahapan proses investasi adalah sebagai berikut:

- a. Menentukan Tujuan Investasi
Ada tiga hal yang perlu dipertimbangkan dalam tahap ini, yaitu: (a) tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*), (b) tingkat risiko (*rate of risk*), dan (c) ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan.
- b. Melakukan Analisis
Dalam tahap ini investor melakukan analisis terhadap suatu efek atau sekelompok efek. Salah satu tujuan penilaian ini adakah untuk mengidentifikasi efek yang salah harga (*mispriced*), apakah harga terlalu tinggi atau terlalu rendah. Untuk itu, ada 2 pendekatan yang dapat dipergunakan, yaitu: pendekatan Fundamental dan Pendekatan Teknikal
- c. Melakukan Pembentukan Portofolio
Dalam tahap ini dilakukan identifikasi terhadap efek-efek mana yang akan dipilih dan beberapa porsi dana yang diinvestasikan pada masing-masing efek tersebut.
- d. Melakukan Evaluasi Kinerja Portofolio
Dalam tahap ini dilakukan evaluasi atas kinerja portofolio yang telah dibentuk, baik terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan maupun terhadap tingkat risiko yang ditanggung.
- e. Melakukan Revisi Kinerja Portofolio
Tahap ini merupakan tindak lanjut dari tahap evaluasi kinerja portofolio. Dari hasil evaluasi inilah selanjutnya dilakukan revisi (perubahan) terhadap efek-efek yang membentuk portofolio tersebut jika dirasa bahwa komposisi portofolio yang sudah dibentuk tidak sesuai dengan tujuan investasi, misalnya *rate of return*-nya lebih rendah dari yang disyaratkan (Halim, 2005:14)

C. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

“Pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, yang termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar” (Sunariyah, 2003:4). “Pada dasarnya pasar modal adalah tempat berbagai pihak, khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*), dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan” (Fahmi, 2012:52). “Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2001:13). Berdasarkan beberapa pengertian di atas dapat didefinisikan bahwa pasar modal adalah tempat perdagangan aset-aset sekuritas antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*) yang bertujuan agar pihak yang memerlukan dana (*issuer*) dapat memperoleh tambahan modal pada suatu perusahaan serta menciptakan keadaan jual beli yang terorganisasi.

2. Peranan Pasar Modal

Peranan pasar modal pada suatu negara adalah dengan menciptakan suatu fasilitas bagi keperluan industri dan seluruh entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. “Dalam rangka perekonomian secara nasional (tinjauan secara Makro Ekonomi) atau dalam kehidupan sehari-

hari, pasar modal mempunyai peranan lebih luas jangkauannya” (Sunariyah, 2003:8). Peranan pasar modal pada suatu negara menurut Sunariyah (2003:7-8) dapat dilihat dari lima aspek berikut ini:

- a. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
- b. Pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan.
- c. Para pemodal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.
- e. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

3. Instrumen Pasar Modal

“Instrumen pasar modal adalah semua surat-surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa. Instrumen pasar modal ini umumnya bersifat jangka panjang” (Anoraga dan Pakarti, 2006:54). “Objek yang diperdagangkan di pasar modal adalah efek, yakni surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, Obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek” (Qomariyanti, 2013:18). Berikut ini adalah instrumen-instrumen pasar modal secara umum:

- a. Saham
Saham merupakan penyertaan modal dalam kepemilikan suatu Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten, pemilik saham merupakan pemilik dari sebagian perusahaan tersebut.
- b. Obligasi
Obligasi merupakan surat pengakuan utang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan penerbit obligasi. Jangka waktu obligasi telah ditetapkan dan disertai dengan pemberian imbalan

bunga yang jumlah dan saat pembayarannya telah ditetapkan dalam perjanjian.

c. Derivatif dari efek

Adalah sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumen derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan. (Sunariyah, 2003:30-32)

Adapun beberapa jenis instrumen derivatif sebagai berikut:

1. Waran

Waran adalah opsi yang diterbitkan oleh perusahaan untuk membeli saham dalam jumlah dan harga yang telah ditentukan dalam jangka waktu tertentu, biasanya dalam beberapa tahun.

2. *Right Issue*

Right Issue adalah instrumen derivatif yang berasal dari saham. *Right issue* memberikan hak bagi pemiliknya untuk membeli sejumlah saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan dengan harga tertentu. Perusahaan mengeluarkan *right issue* dengan tujuan untuk tidak mengubah proporsi kepemilikan pemegang saham dan mengurangi biaya emisi akibat penerbitan saham baru.

3. Opsi

Opsi merupakan hak untuk menjual atau membeli sejumlah saham tertentu pada harga yang telah ditentukan. Opsi dapat berupa *call option* dan *put option*. *Call option* memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham yang telah ditentukan dalam jumlah dan harga tertentu dalam jangka waktu yang telah ditetapkan. *Put option* memberikan hak untuk menjual saham yang ditunjuk pada jumlah dan harga tertentu pada jangka waktu yang telah ditetapkan.

4. *Future*

Kontrak *future* adalah perjanjian untuk melakukan pertukaran aset tertentu di masa yang akan datang antara pembeli dan penjual. Penjual akan memberikan aset yang ditunjuk pada waktu yang telah ditetapkan untuk ditukarkan dengan sejumlah uang dari pembeli. Meskipun pembayarannya dilakukan pada waktu jatuh tempo, pada awal kontrak pembeli diminta untuk memberikan sejumlah dana (disebut dengan *margin*) untuk mengurangi risiko gagalnya pelaksanaan kontrak tersebut pada saat jatuh tempo (Tandelilin, 2001:22-23)

d. Reksa Dana

Reksa dana adalah sebuah lembaga atau perusahaan investasi yang mempunyai sekumpulan saham, obligasi serta berbagai jenis sekuritas lainnya dengan pengelolaan secara profesional. Melalui reksa dana, investor individu yang memiliki dana terbatas dapat menikmati manfaat atas kepemilikan berbagai macam sekuritas (Rusdin, 2006:86).

4. Jenis-Jenis Pasar Modal

Jenis-jenis pasar modal di Indonesia menurut Sunariyah (2003:13)

sebagai berikut:

a. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah pasar dimana efek-efek yang diperdagangkan dijual untuk pertama kalinya sebelum dicatatkan di Bursa Efek. Di pasar perdana tersebut, untuk pertama kalinya saham dan efek-efek lainnya ditawarkan kepada investor oleh pihak Penjamin Emisi (*Underwriter*) melalui Perantara Pedagang Efek (*Broken Dealer*) yang bertindak sebagai Agen Penjual Saham. Proses tersebut biasa disebut dengan Penawaran Umum Perdana (*IPO/Initial Public Offering*). Harga saham di pasar Perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public* (emiten), berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.

b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah pasar dimana efek-efek yang telah dicatatkan di Bursa Efek, diperjualbelikan secara luas. Pasar sekunder memberikan kesempatan kepada investor untuk membeli atau menjual efek-efek yang tercatat di Bursa, setelah melalui penawaran umum di pasar Perdana. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual atau dengan kata lain melalui mekanisme pasar.

c. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah pasar tempat perdagangan saham dan efek-efek lainnya di luar bursa (*over the counter market*) yang biasa disebut dengan bursa paralel. Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi di luar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal. Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut *trading information*. Informasi yang diberikan

dalam pasar ini meliputi: harga-harga saham, jumlah transaksi, dan keterangan lainnya mengenai surat berharga yang bersangkutan.

d. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan saham dan efek-efek lainnya antar investor. Transaksi jual beli yang dilakukan di pasar keempat dilakukan tanpa melalui perantara pedagang efek (*broker*), hal ini dimaksudkan untuk menghindari komisi untuk broker. Pada umumnya transaksi dilakukan dalam jumlah besar (*block sale*).

D. Saham

1. Pengertian Saham

“Saham merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya” (Husnan, 2005:29). “Penggunaan saham sebagai salah satu alat untuk mencari tambahan dana menyebabkan kajian serta analisis tentang saham begitu berkembang baik secara fundamental dan teknikal” (Fahmi, 2012:85). Sehingga saham adalah:

- a. Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan,
- b. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, disertai dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya,
- c. Persediaan yang siap untuk dijual (Fahmi, 2012:85)

Berdasarkan definisi yang telah dijelaskan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa saham merupakan salah satu instrumen pasar modal berupa kertas yang mencantumkan nilai nominal dan sebagai alat bukti penyertaan untuk mencari tambahan dana atau kepemilikan dana dalam

suatu perusahaan. Melalui penyertaan saham tersebut maka pemilik modal akan mendapatkan bagian kekayaan dari perusahaan. Dana yang diinvestasikan oleh pemodal ke dalam bentuk pembelian saham akan digunakan perusahaan untuk modal dalam perluasan aktivitas perusahaan.

2. Jenis-Jenis Saham

Saham yang merupakan surat berharga dapat dibagi dalam dua jenis yaitu saham biasa dan saham preferen. Berikut ini penjelasan tentang jenis-jenis saham:

a. Saham Biasa

“Saham biasa (*common stock*) merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan” (Tandelilin, 2001:32). Bukti kepemilikan perusahaan atas saham yang dimiliki apabila seorang investor memiliki 1 juta lembar saham biasa dari suatu perusahaan maka, dalam presentase kepemilikannya hanya sebesar 1% dari perusahaan. Pemilik saham biasa memiliki hak suara pada berbagai keputusan dalam perusahaan antara lain pada persetujuan keputusan dalam rapat umum pemegang saham yang biasa disebut dengan RUPS. Saham biasa merupakan saham yang hak tagih atau klaim pemilik saham tersebut berada pada tingkat akhir pada saat pembagian deviden dan juga pada saat perusahaan dilikuidasikan.

b. Saham Preferen

“Saham preferen (*preffered stock*) merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan (*hybrid*) antara saham biasa dengan obligasi” (Tandelilin, 2001:37). Pembagian laba yang dihasilkan oleh perusahaan yang berupa deviden bagi pemegang saham biasa dengan saham preferen berbeda.

“Pemegang saham preferen mendapatkan pembagian laba berupa deviden dengan jumlah yang tetap serta tidak berubah dari waktu ke waktu dan lebih dahulu diberikan kepada pemegang saham preferen sebelum kemudian diberikan kepada pemegang saham biasa. Saham preferen adalah serupa dengan saham biasa karena merupakan ekuitas yang menyatakan kepemilikan, membayar deviden, dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo” (Tandelilin, 2001:37).

Keberadaan saham preferen tidak terlalu populer namun, masih dapat beberapa perusahaan yang menerbitkan sedikit saham preferen dan jarang diperdagangkan antar investor.

3. Harga Saham

“Harga saham merupakan harga yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran pasar pada waktu tertentu yang terjadi di dalam pasar bursa. Terdapat empat aspek yang dapat mempengaruhi harga saham, yaitu pendapatan, deviden, aliran kas, serta pertumbuhan” (Hartono, 2015:146). “Harga saham merupakan nilai saham yang terjadi akibat adanya transaksi jual-beli saham tersebut dipasar sekunder (Sutrisno, 2007:100).

Berdasarkan definisi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa harga saham merupakan nilai saham yang terjadi dipasar bursa dan ditentukan

oleh adanya permintaan dan penawaran terhadap saham oleh para calon investor.

E. Return

1. Pengertian Return

“Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi” (Hartono, 2015:263). Investasi merupakan salah satu cara yang digunakan oleh investor untuk menginvestasikan kekayaan yang dimiliki. Salah satu investasi yang dapat dipilih investor adalah dengan investasi sekuritas. Dengan melakukan investasi tersebut, para investor mengharapkan dapat pengembalian yang sepadan tetapi dengan risiko yang seminimal mungkin. Setiap investasi dari sekuritas memiliki karakteristik (hubungan *return* dan risiko) tertentu. Secara umum investasi berkarakteristik *high risk high return*, artinya semakin tinggi risiko dari suatu investasi maka akan menghasilkan tingkat pengembalian dari investasi tersebut. Berikut ini merupakan komponen dari *return*:

- a. *Capital gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang dimana harga jual (harga beli) lebih dari harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi dipasar sekunder.
- b. *Yield* merupakan pendapatan yang diterima investor secara berkala (tiap tahun), biasanya berupa pembagian deviden atau bunga. Deviden merupakan pembagian laba bersih yang diberikan kepada para pemegang saham.

2. Expected Return (Return Ekspektasian)

“*Expected Return (Return Ekspektasian)* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang” (Hartono,

2015:280). “*Expected Return (Return Ekspektasian)* merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi” (Hartono, 2015:280). “Tingkat pengembalian yang diharapkan adalah rata-rata tertimbang dari semua pengembalian yang mungkin dimana pengembalian di rata-rata tertimbang setiap kemungkinan yang terjadi” (Keown, 2011:196). Ketika berinvestasi maka investor pasti akan menerapkan standar tertentu dari keuntungan yang mungkin akan didapat. Tingkat pengembalian yang diinginkan investor adalah tingkat pengembalian yang diperlukan untuk menarik investor agar membeli atau memiliki surat berharga tertentu. Dengan demikian, *return* bisa digunakan untuk menarik investor agar mau menginvestasikan dananya (kekayaan) ke sekuritas yang dipilihnya.

Selain dengan *expected return* saham, investor juga dapat membentuk portofolio dari kombinasi sekuritas-sekuritas optimal agar menghasilkan *return* yang lebih maksimal. *Portfolio Expected Return (Return Ekspektasian Portofolio)* merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasian masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio (Hartono, 2015:311). Hal tersebut berarti *expected return* portofolio optimal adalah rata-rata tertimbang dari *Expected Return* saham masing-masing sekuritas yang masuk dalam pembentukan portofolio optimal.

3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Expected Return* (Return Ekspektasian)

Tingkat pengembalian (*return*) suatu investasi dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. Yunanto dan Medyawati (2009:29) berpendapat bahwa faktor fundamental yang sering digunakan untuk memprediksi *return* saham adalah rasio keuangan dan rasio pasar, sementara faktor teknikal diukur dengan beberapa indikator antara lain inflasi, nilai tukar mata uang, dan risiko pasar. Menurut Wardiman (2013:113) faktor-faktor eksternal seperti inflasi dan tingkat suku bunga mempengaruhi *expected return* saham, sedangkan faktor-faktor internalnya antara lain ROA dan ROE. Faktor yang paling mempengaruhi *return* ekspektasi adalah besarnya tingkat risiko yang dihadapi (Paramitasari. 2011:21).

Berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham maupun *expected return* saham berasal dari dalam dan luar perusahaan itu sendiri. Risiko timbul akibat adanya ketidakpastian dalam pendapatan investasi. Risiko dibagi dua yaitu Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis.

4. Pengukuran *Expected Return*

Menghitung *Expected Return* dapat dilakukan dengan merata-rata dari semua *return* yang kemungkinan terjadi dimasa sudah diberi bobot berdasarkan probabilitas terjadinya masing-masing *return* tersebut (Hadi, 2013:210). Menentukan *Expected Return* masing-masing saham menggunakan metode rata-rata geometrik. Rata-rata geometrik digunakan untuk menghitung rata-rata geometrik untuk menghitung rata-rata

memperhatikan tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu (Hartono, 2015:276). Rata-rata geometrik dipilih dalam penelitian ini yang menggunakan indeks JII yang dalam pergerakannya menunjukkan hasil yang sangat fluktuatif. Berikut cara menghitungnya :

$$E(R_i) = [(1+R_1)(1+R_2)\dots(1+R_n)]^{1/n} - 1$$

Sumber: Hartono (2015:276)

Keterangan:

$E(R_i)$ = *expected return* saham bulanan

R_i = *return* saham bulanan

n = periode waktu

Pengukuran tersebut digunakan untuk menghitung *expected return* saham yang tidak membentuk portofolio. Penelitian ini menggunakan *expected return* portofolio sehingga cara menganalisisnya menggunakan metode indeks tunggal. *Expected return* Portofolio $E(R_p)$ dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$E(R_p) = \alpha_p + \beta_p \cdot E(R_m)$$

Sumber: Hartono (2015:425)

Keterangan:

α_p = alfa portofolio

β_p = beta portofolio

$E(R_m)$ = *expected return* pasar

F. Risiko

1. Pengertian Risiko

Dalam pemilihan saham investasi, investor selain harus memperhatikan *return* yang didapat tetapi juga harus memperhatikan risiko yang akan terjadi dalam pemilihan investasi. “Risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima investor dengan *expected return*” (Lubis, 2008:14). “Risiko dapat diartikan sebagai perbedaan antara hasil yang diharapkan (*expected return*) dan realisasinya. Makin besar penyimpangannya maka makin tinggi risikonya” (Zubir, 2013:19). “Risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat kembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat kembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*), semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya” (Halim, 2005:42). Berdasarkan definisi risiko yang telah diuraikan oleh beberapa ahli diatas, maka risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan adanya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan hasil pengembalian yang terjadi secara nyata.

2. Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)

Bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio disebut sebagai Risiko Sistematis (*Systematic Risk*) (Hartono, 2015:336). Menurut Keown (2011: 201) Risiko Sistematis merupakan bagian dari variasi-variasi dalam pengembalian investasi yang tak dapat dihilangkan melalui diversifikasi oleh investor. Risiko Sistematis

biasa juga disebut risiko pasar dimana risiko terjadi karena kejadian-kejadian di luar perusahaan, misalnya resesi, inflasi, suku bunga, kurs dan sebagainya, sehingga risiko ini merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi.

Menurut Brealey (2008: 312) Risiko pasar adalah sumber risiko dari seluruh perekonomian (ekonomi makro) yang mempengaruhi pasar saham secara keseluruhan. Bodie (2006:288) berpendapat bahwa risiko yang tetap ada setelah diversifikasi yang luas sekali disebut dengan risiko pasar, risiko yang muncul dari pasar atau risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Tidak dapat didiversifikasi maksudnya adalah risiko tersebut tidak dapat dihilangkan meskipun telah dilakukan diversifikasi saham dengan membentuk portofolio. Apabila risiko sistematis muncul dan terjadi, maka semua jenis saham akan terkena dampaknya sehingga investasi dalam 1 jenis saham atau lebih tidak dapat mengurangi kerugian (Samsul, 2006: 285).

Berdasarkan pengertian para ahli diatas dapat diketahui bahwa Risiko Sistematis adalah risiko yang melekat pada sekuritas yang terjadi karena faktor makro dari sebuah negara atau kejadian diluar perusahaan yang tidak dapat didiversifikasikan.

a. Pengukuran Risiko Sistematis

Risiko sistematis memang tidak bias dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Namun risiko sistematis dari sebuah sekuritas dapat dihitung oleh investor sebagai bahan pertimbangan

dalam memilih investasinya. Risiko tergantung pada paparan terhadap peristiwa ekonomi makro dan bisa diukur sebagai sensitivitas pengembalian saham terhadap fluktuasi pengembalian portofolio pasar, sensitivitas ini disebut dengan beta saham (Brealey, 2008: 324). Beta portofolio adalah hubungan antara suatu pengembalian portofolio dan pengembalian pasar yang berbeda. Ini merupakan suatu ukuran dari risiko portofolio non diversifikasi (Keown, 2011: 209). Beta suatu ukuran dari hubungan antara pengembalian investasi dengan pengembalian pasar, ini adalah suatu ukuran dari risiko investasi non diversifikasi (Keown, 2011: 207).

Berdasarkan pendapat para ahli diatas dapat diketahui bahwa risiko sistematis dapat dihitung dengan menggunakan Beta (β). Karena Beta menunjukkan adanya hubungan antara *return* saham dengan *return* pasar. Pengukuran Risiko Sistematis portofolio adalah

$$\text{Risiko Sistematis} = \beta p^2 \cdot \sigma m^2$$

Sumber: Hartono (2015:429)

Keterangan:

βp = beta portofolio

σm = varian *return* pasar

3. Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*)

Bagian dari risiko sekuritas yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang *well-diversified* disebut dengan Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*) (Hartono 2015: 336). Risiko tidak sistematis

merupakan bagian variasi dalam pengembalian investasi yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi oleh investor (Keown, 2011: 201). Bodie (2006: 289) mengemukakan bahwa risiko yang bisa dihilangkan melalui diversifikasi disebut dengan risiko unik, risiko khusus perusahaan, risiko tidak sistematis.

Berdasarkan pendapat para ahli di atas dapat diketahui bahwa risiko tidak sistematis adalah bagian dari risiko sebuah sekuritas yang timbul akibat dari suatu kejadian didalam perusahaan. Risiko sistematis dapat didiversifikasikan dengan melakukan portofolio.

a. Pengukuran Risiko Tidak Sistematis

Risiko Tidak Sistematis dapat diukur dengan varians. Risiko portofolio keseluruhan bisa diukur dengan kerentanan pengembalian, yakni varians atau standar deviasi (Brealey, 2008: 309). Menurut Brealey (2008: 315) varians adalah rata-rata deviasi kuadrat di sekitar hasil rata-rata, dan standar deviasi adalah akar kuadrat varians. Standar deviasi pengembalian umumnya lebih tinggi pada saham individual dari pada pasar. karena saham individual tidak bergerak bersamaan, kebanyakan risikonya bisa didiversifikasi. Pengukuran Risiko Tidak Sistematis portofolio adalah sebagai

$$\text{Risiko Tidak Sistematis} = (\sum W_i \cdot \sigma_{ei}^2)$$

Sumber: Hartono (2015:425)

Keterangan:

W_i = persentase alokasi dana untuk setiap saham

$$\sigma_{ei}^2 = \text{varians saham}$$

G. Portofolio

1. Pengertian Portofolio

Portofolio merupakan sekumpulan sekuritas yang dibentuk dalam rangka memenuhi tujuan umum kegiatan investasi (Hadi, 2013:207). Portofolio ialah kombinasi atau gabungan dari beberapa sekuritas yang dimiliki oleh seorang investor (Halim, 2015:59). Menurut Sunariyah (2006:194), menjelaskan bahwa “portofolio diartikan sebagai serangkaian kombinasi beberapa aset yang diinvestasi dan dipegang oleh investor, baik perorangan maupun lembaga”. Portofolio merupakan teori yang menunjukkan kepada investor bagaimana memilih suatu aset alternatif untuk diversifikasikan dan untuk mengurangi tingkat risiko portofolio (Utami, 2010:44).

Berdasarkan beberapa penjelasan dari beberapa ahli diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa portofolio merupakan sekumpulan atau kombinasi dari beberapa sekuritas dengan tujuan untuk meminimalisir risiko dan mendapatkan *return* portofolio yang optimal. Portofolio merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh investor untuk meminimalisir risiko tidak sistematis perusahaan dengan diversifikasi. Teori portofolio ini pertama kali diperkenalkan oleh Harry M. Markowitz pada tahun 1956. Teori portofolio ini didasari oleh pendekatan *mean* dan *variance*. Dimana mean (rata-rata) digunakan sebagai pengukur tingkat

pengembalian (*return*), sedangkan *variance* digunakan sebagai pengukur risiko (Hartono, 2015:407).

Teori portofolio (*portfolio theory*) menyatakan bahwa risiko dan pengembalian keduanya harus dipertimbangkan dengan asumsi tersedia kerangka formal untuk mengukur keduanya dalam pembentukan portofolio. Dalam bentuk dasarnya, teori portofolio dimulai dengan asumsi bahwa tingkat pengembalian atas efek dimasa depan dapat diestimasi dan kemudian menentukan risiko dengan variasi distribusi pengembalian. Dengan asumsi tertentu, teori portofolio menghasilkan hubungan linear antara risiko dan pengembalian. Teori portofolio mengasumsikan bahwa investor yang rasional menolak untuk meningkatkan risiko tanpa disertai peningkatan pengembalian yang diharapkan. Hubungan antara risiko yang diterima dan pengembalian yang diharapkan merupakan dasar bagi keputusan pinjaman dan investasi modern. Makin besar risiko atas investasi atau pinjaman, makin besar tingkat pengembalian yang diinginkan untuk menutup risiko tersebut.

2. Portofolio Efisien dan Optimal

Portofolio efisien dan portofolio optimal merupakan jenis-jenis dari portofolio investasi. Investor yang melakukan kombinasi saham biasanya merupakan investor yang memilih investasi jangka panjang dan berani mengambil risiko. Investor yang berpikir secara rasional pasti akan memilih kumpulan portofolio-portofolio yang efisien agar mendapatkan portofolio optimal (Hartono, 2015:367). Portofolio-portofolio efisien

belum berupa portofolio optimal. Portofolio efisien adalah portofolio yang baik, tetapi belum yang terbaik. Portofolio efisien hanya mempunyai satu faktor yang baik, yaitu faktor *return* ekspektasian atau faktor risikonya, belum terbaik keduanya. Portofolio optimal merupakan portofolio dengan kombinasi *return* ekspektasian dan risiko terbaik (Hartono, 2015:367).

Berdasarkan definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa portofolio efisien adalah sebuah alternatif dalam melakukan investasi dalam suatu aset atau kombinasi beberapa aset yang memberikan *return* tertinggi pada tingkat risiko tertentu atau kombinasi dari beberapa aset yang menawarkan risiko terendah pada tingkat *return* tertentu. Sedangkan portofolio optimal merupakan portofolio terbaik yang menawarkan *return* dan risiko terbaik yang dipilih seorang investor. Sehingga dapat dikatakan bahwa portofolio optimal sudah pasti portofolio efisien tetapi portofolio efisien belum tentu portofolio optimal.

3. Metode Pembentukan Portofolio Optimal

Menurut Hartono (2015:367), terdapat 2 metode yang dapat digunakan untuk membentuk portofolio optimal, yaitu:

a. *Single Index* (Model Markowitz)

Harry Markowitz merupakan seorang pakar yang mengemukakan adanya teori portofolio dalam berinvestasi pada tahun 1952 melalui jurnalnya yang berjudul “Portofolio *Selection*”. Markowitz dalam jurnalnya menyarankan investor untuk tidak berinvestasi kedalam satu buah sekuritas saja agar investor dapat

meminimalisir besarnya kerugian yang mungkin akan ditanggung (Fahmi, 2013:340). Menurut Fahmi (2012:161) dan Hartono (2015:368), asumsi-asumsi yang digunakan dalam model Markowitz ialah:

1. Waktu yang digunakan hanya satu periode.
2. Tidak ada biaya transaksi
3. Preferensi investor hanya didasarkan pada *return* ekspektasi dan risiko dari portofolio.
4. Tidak ada pinjaman dan simpanan bebas risiko.

Model ini juga disebut dengan *mean-variance* dikarenakan model ini tidak mempertimbangkan *return* ekspektasi portofolio dan risiko portofolio.

b. Model Indeks Tunggal

Model Indeks Tunggal merupakan pengembangan dan penyederhanaan dari model Markowitz. Model indeks Tunggal dikemukakan oleh William F. Sharpe pada tahun 1963 (Husnan, 1996:91). Kelebihan dari model ini ialah sudah mempertimbangkan adanya aset bebas risiko dimana pada model Markowitz belum mempertimbangkan aset bebas risiko. Selain itu model ini juga lebih mudah untuk dianalisis dan dipahami karena model ini menyederhanakan perhitungan yang harus diperhitungkan dalam model Markowitz.

H. Model Indeks Tunggal

1. Pengertian Model Indeks Tunggal

Teknik yang digunakan dalam pengukuran *return* saham ada beberapa salah satunya adalah metode indeks tunggal. Model indeks tunggal ini terbilang cukup mudah digunakan sebagai alat analisis saham. Sampai pada batas tertentu dimana pendekatannya valid, maka model ini menyediakan tolok ukur yang mudah untuk menganalisis nilai sekuritas (Bodie, 2006:419). Model Indeks Tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar (Hartono, 2015:407). Model ini merupakan penyederhanaan dari model Markowitz. Oleh karena itu model ini lebih efisien untuk digunakan.

Model indeks tunggal mengasumsikan bahwa tingkat pengembalian antara dua efek atau lebih akan berkorelasi yaitu akan bergerak bersama dan mempunyai reaksi yang sama terhadap satu faktor atau indeks tunggal yang dimasukkan dalam model (Halim, 2005:82). Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa harga saham individual akan dipengaruhi oleh harga saham pasar, sehingga *return* yang diperoleh juga akan berkorelasi. Menurut Hartono (2015:424) Model Indeks Tunggal memiliki karakteristik sebagai berikut:

- a. Beta dari portofolio (β_p) merupakan rata-rata tertimbang dari beta masing-masing sekuritas (β_i)

- b. Alfa dari portofolio (α_p) juga merupakan rata-rata tertimbang dari alfa tiap-tiap sekuritas (α_i)

Pembentukan portofolio dengan menggunakan Model Indeks Tunggal dapat dilakukan dengan menyeleksi saham-saham yang akan dimasukkan ke dalam portofolio optimal, yaitu dengan membandingkan *excess return to beta* (ERB) dengan *cut off point* sebagai batasannya. ERB merupakan rasio antara *excess return* (selisih antara *expected return* dengan *return* aktiva bebas risiko) dengan beta (Hartono, 2015:430). Saham yang memiliki ERB lebih besar atau sama dengan *cut off point* tergolong saham yang efisien dan bisa dibentuk menjadi kombinasi portofolio. Model ini didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Jika indeks harga saham naik, maka harga saham individual kebanyakan cenderung naik pula, dan sebaliknya. Hal ini mengindikasikan bahwa *return-return* sekuritas individual cenderung berkorelasi dengan *return* pasar.

Langkah-langkah untuk menentukan portofolio optimal dengan menggunakan Model Indeks Tunggal adalah sebagai berikut:

1. Menentukan *return* saham bulanan individu (R_i) dengan rumus sebagai berikut:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Sumber: Hartono (2015:265)

Keterangan:

R_i = *return* saham bulanan

P_t = harga saham bulanan

P_{t-1} = harga saham periode sebelumnya

D_t = dividen bulanan

2. Menentukan *Expected Return* masing-masing saham dengan menggunakan metode rata-rata geometrik adalah sebagai berikut:

$$E(R_i) = [(1+R_1)(1+R_2)(1+R_3)\dots(1+R_n)]^{1/n} - 1$$

Sumber: Hartono (2015:276)

Keterangan:

$E(R_i)$ = *expected return* saham bulanan

R_i = *return* saham bulanan

n = periode waktu

3. Menentukan *return* pasar dan *expected return* pasar dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHS_{G_t} - IHS_{G_{t-1}}}{IHS_{G_{t-1}}}$$

Sumber: Hartono (2015:408)

Keterangan:

R_{mt} = *return* pasar saham bulanan

IHS_{G_t} = IHSG bulanan

n = periode waktu

kemudian menghitung *expected return* pasar menggunakan metode rata-rata geometrik:

$$E(R_m) = [(1+R_{m1})(1+R_{m2})(1+R_{m3})\dots(1+R_{mn})]^{1/n} - 1$$

Sumber: Hartono (2015:276)

Keterangan:

$E(R_m)$ = *expected return* pasar

R_m = *return* pasar bulanan

n = periode waktu

4. Menghitung deviasi standar *return* saham dan deviasi standar *return* pasar adalah sebagai berikut:

$$SD = \sqrt{\frac{\sum [R_{it} - E(R_i)]^2}{n}}$$

Sumber: Hartono (2015:285)

Keterangan:

SD = standar deviasi

R_{it} = *return* saham bulanan pada periode ke t

$E(R_i)$ = nilai *return* ekspektasian

n = periode waktu

sedangkan untuk deviasi standar *return* pasar adalah sebagai berikut:

$$SD = \sqrt{\frac{\sum [R_{mt} - E(R_m)]^2}{n}}$$

Sumber: Hartono (2015:285)

Keterangan:

SD = standar deviasi pasar

Rit = nilai *return* pasar bulanan pada periode ke t

E(R_m) = nilai *return* ekspektasian pasar

n = periode waktu

5. Menentukan Beta dan Alfa masing-masing saham. Beta dapat dihitung dengan terlebih dahulu menghitung *kovarians* antara *return* saham dan *return* pasar, kemudian dibagi dengan varian *return* pasar, kemudian dibagi dengan varian *return* pasar dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

$$\beta_i = \frac{\sum [R_i - E(R_i)] [R_m - E(R_m)]}{\sum [R_m - E(R_m)]^2}$$

Sumber: Hartono (2015:451)

Alfa dapat dihitung dengan rumus:

$$\alpha_i = E(R_i) - \beta_i \cdot E(R_m)$$

Sumber: Hartono (2015:242)

selanjutnya menentukan nilai varians *return* saham yaitu sebagai berikut:

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 \cdot \sigma_m^2 + \sigma_{ei}^2$$

Sumber: Hartono (2015:414)

sehingga risiko tidak sistematis atau varians residu dihitung dengan:

$$\sigma_{ei}^2 = (R_i - \alpha_i - \beta_i \cdot R_m)^2$$

Sumber: Hartono (2015:451)

Keterangan:

σ_{im} = kovarians

R_i = *return* saham bulanan

$E(R_i)$ = *expected return* saham bulanan

$E(R_m)$ = *expected return* pasar

β_i = *beta* saham

σ_m^2 = *varians return* pasar

α_i = *alfa* saham

σ_{ei}^2 = varians residu (pengukur risiko tidak sistematis)

σ_i^2 = varians *return* saham

6. Menentukan nilai *return* aktiva bebas risiko

Return aktiva bebas risiko umumnya mengacu pada tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) bulanan selama periode penelitian. *Return* bebas risiko diperoleh dari *website* resmi Bank Indonesia. Saham yang memiliki nilai *expected return* lebih besar daripada *return* bebas risiko akan dipilih untuk diteliti karena akan menghasilkan ERB yang positif (Hartono, 2015:304)

7. Menentukan ERB (*Excess Return to Beta*) merupakan selisih antara *expected return* dan *return* pasar yang kemudian dibagi dengan beta. Dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ERB_t = \frac{E(R_i) - R_{br}}{\beta_i}$$

Sumber: Hartono (2015:430)

Keterangan:

ERBt = *Excess Return to Beta* saham ke-i

E(Ri) = *expected return* saham

Rbr = *return* aktiva bebas risiko

β_i = beta saham ke-i

8. Menentukan *Cut Off Rate* (Ci) merupakan titik pembatas untuk menentukan apakah suatu saham dapat dimasukkan ke dalam portofolio atau tidak. Saham yang dimasukkan dalam portofolio adalah saham yang memiliki $C_i < ERB$. Rumus menentukan Ci terlebih dahulu menentukan Ai dan Bi dari masing-masing saham ke-i adalah sebagai berikut:

$$A_i = \frac{[E(R_i) - R_{br}] \cdot \beta_i}{\sigma_{ei}^2}$$

$$B_i = \frac{\beta_i^2}{\sigma_{ei}^2}$$

$$C_i = \frac{\sigma_m^2 \sum A_j}{1 + \sigma_m^2 \sum B_j}$$

Sumber: Hartono (2015:431)

Keterangan:

σ_m^2 = varians *return* pasar

$E(R_i)$ = *expected return* saham individu

R_{br} = *return* bebas risiko

β_i = beta saham ke-i

σ_{ei}^2 = varians residu (pengukur risiko tidak sistematis)

9. Mengurutkan peringkat saham berdasarkan nilai ERB dari yang terbesar sampai yang terkecil kemudian diseleksi berdasarkan *cut off point*-nya (Hartono, 2015:430)
10. Menentukan proporsi dana pada masing-masing saham yang membentuk portofolio saham dengan rumus sebagai berikut:

$$W_i = \frac{z_i}{\sum z_j}$$

Sumber: Hartono (2015:434)

Dengan mensubstitusi

$$z_i = \frac{\beta_i}{\sigma_{ei}^2} (ERB_i - C_i)$$

Sumber: Hartono (2015:434)

Keterangan:

W_i = persentase alokasi dana untuk setiap saham

σ_{ei}^2 = varians residu (pengukur risiko tidak sistematis)

β_i = beta saham ke-i

ERB_i = *excess return to* beta saham ke-i

C_i = cut off point

Z_j = akumulasi $Z_1, Z_2, Z_3, \dots, Z_n$

11. Menentukan alfa portofolio dan beta portofolio dengan rumus sebagai berikut:

$$\alpha_p = \sum W_i \cdot \alpha_i$$

$$\beta_p = \sum W_i \cdot \beta_i$$

Sumber: Hartono (2015:424)

Keterangan:

W_i = persentase alokasi dana setiap saham

α_p = alfa saham individu sebagai bagian *return* yang unik hanya berhubungan dengan peristiwa mikro

β_i = beta saham ke-i

12. Menentukan risiko portofolio dengan rumus sebagai berikut:

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 \cdot \sigma_m^2 + (\sum W_i \cdot \sigma_{ei})^2$$

Sumber: Hartono (2015:424)

Keterangan:

β_p = beta portofolio

σ_m^2 = varians *return* pasar

σ_{ei}^2 = varians saham

13. Menghitung *Expected Return* Portofolio $E(R_p)$ dengan rumus sebagai berikut:

$$E(R_p) = \alpha_p + \beta_p \cdot E(R_m)$$

Sumber: Hartono (2015:424)

Keterangan:

α_p = alfa portofolio

β_p = beta portofolio

$E(R_m)$ = *expected return* pasar

14. Menghitung Risiko Sistematis

Risiko sistematis adalah risiko yang timbul karena faktor-faktor adanya perubahan ekonomi makro. Risiko ini dapat dihitung menggunakan beta yang dilambangkan oleh β . Risiko sistematis ini dihitung dari setiap kombinasi portofolio yang dibentuk.

Pengukuran risiko sistematis adalah sebagai berikut :

$$\text{Risiko Sistematis} = \beta_p^2 \cdot \sigma_m^2$$

Sumber: Hartono (2015:425)

Keterangan:

β_p = beta portofolio

σ_m = varians *return* pasar

15. Menghitung Risiko Tidak Sistematis

Risiko tidak sistematis adalah risiko yang timbul oleh faktor-faktor yang terjadi didalam perusahaan itu sendiri. Risiko ini bias diukur dengan menggunakan varians yang dilambangkan σ_{ei}^2 . Risiko Tidak Sistematis ini dihitung pada setiap kombinasi portofolio yang dibentuk. Pengukuran Risiko Tidak Sistematis portofolio adalah sebagai berikut:

$$\text{Risiko Tidak Sistematis} = (\sum W_i \cdot \sigma_{e_i}^2)$$

Sumber: Hartono (2015:425)

Keterangan:

W_i = persentase alokasi dana untuk setiap saham

$\sigma_{e_i}^2$ = varians dari kesalahan residu

I. Pengaruh Variabel Bebas Terhadap Variabel Terikat

1. Pengaruh Risiko Sistematis terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal

Risiko Sistematis (*systematic risk*) adalah risiko yang melekat pada suatu sekuritas yang timbul karena faktor makro atau kejadian diluar perusahaan yang tidak bisa didiversifikasi. Faktor-faktor tersebut adalah pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga deposito, tingkat inflasi, nilai tukar valuta asing, dan kebijakan pemerintah dalam bidang ekonomi dan lain-lain. Risiko ini ditentukan dari besar kecilnya koefisien beta yang menunjukkan tingkat kepekaan harga suatu saham terhadap harga saham secara total di pasar.

Risiko yang tinggi akibat dari fluktuasi keuangan yang besar bukan tanpa alasan. Tingkat keuntungan yang fluktuatif berarti dividen yang dibayarkan perusahaan kepada investor juga akan fluktuatif. Hal ini tidak akan memberikan perasaan aman kepada para investor untuk berinvestasi disaham perusahaan tersebut. Sehingga dengan tingkat keuntungan yang tinggi tersebut akan membuat risiko dari fluktuasi keuangan (risiko sistematis) akan menjadi semakin tinggi juga. Menurut teori Portofolio

Markowitz dalam Zubir (2013) menunjukkan bahwa *return* dan risiko berjalan searah jadi semakin besar *return* yang diharapkan maka akan semakin besar pula risiko yang harus diambil, begitu pula sebaliknya. Dibuktikan dengan penelitian dari Paramitasari (2014) dan Lestari (2016) dengan melakukan pengujian hubungan beta (pengukur risiko sistematis) dengan *expected return* portofolio, dengan hasil bahwa beta berpengaruh positif dan signifikan terhadap *expected return*. Hal tersebut menunjukkan bahwa Risiko Sistematis berpengaruh positif terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal.

2. Pengaruh Risiko Tidak Sistematis terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal

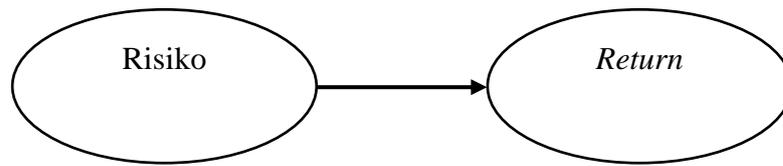
Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*) adalah risiko yang dialami perusahaan atau investor dimana faktor-faktor penerusnya berada diluar lingkungan intern perusahaan atau berada dalam jangkauan investor. Contoh yang merupakan risiko tidak sistematis adalah risiko kegagalan karena kondisi intern perusahaan, risiko kredit dan finansial, risiko manajemen atau *covertability risk*. Risiko tidak sistematis dapat diukur dengan varians. Meskipun risiko tidak sistematis ini dapat dihilangkan dengan diversifikasi pembentukan portofolio, namun investor sebaiknya juga mempertimbangkannya. Karena saat pembentukan portofolio optimal menghitung varians saham. Terlebih pada dasarnya *return* dan risiko tidak dapat dipisahkan

Teori Portofolio Markowitz dalam Zubir (2013) bahwa *return* dan risiko berjalan searah jadi semakin besar *return* yang diharapkan semakin besar pula risiko yang harus diambil begitu pula sebaliknya. Hal ini dibuktikan dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh Paramitasari (2011) dan Lestari (2016) yang menguji hubungan antara varians saham (pengukur risiko tidak sistematis) dengan *expected return*, dengan hasil bahwa varians saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *expected return*. Berdasarkan uraian tersebut menunjukkan bahwa Risiko Tidak Sistematis berpengaruh positif terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal.

J. Model Konsep dan Hipotesis

1. Model Konsep

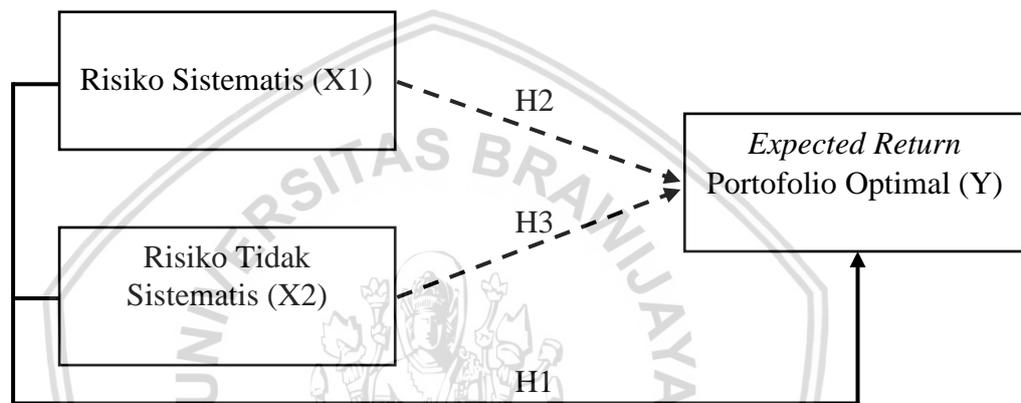
Return ekspektasian dan risiko mempunyai hubungan yang positif (Markowitz dalam Zubir 2013). Semakin besar risiko suatu sekuritas maka akan semakin besar pula *return* yang diharapkan. Sebaliknya berlaku demikian pula, semakin kecil *return* yang diharapkan maka akan semakin kecil risikonya. “Hubungan positif dari risiko dan *return* ini hanya terjadi untuk *return* ekspektasian atau *ex-ante return (before the fact)*” (Hartono, 2016:303). Untuk *return* realisasian hubungan positif ini bisa tidak terjadi, karena dalam pasar yang tidak rasional, kadang kala *return* realisasian yang tinggi tidak diimbangi dengan risiko yang tinggi pula. Bahkan keadaan sebaliknya bisa saja terjadi, yaitu risiko yang tinggi tidak diimbangi dengan *return* yang tinggi pula.



Gambar 3 Model Konseptual

Sumber: Data Diolah (2018)

2. Model Hipotesis



Gambar 4 Model Hipotesis

Sumber: Data diolah 2018

Keterangan:

- = Simultan
- = Parsial

H1 : Risiko Sistematis (X1) dan Risiko Tidak Sistematis (X2) berpengaruh secara simultan terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal (Y)

H2 : Risiko Sistematis (X1) berpengaruh secara parsial terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal (Y)

H3 : Risiko Tidak Sistematis (X2) berpengaruh secara parsial terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal (Y)



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode *explanatory* dengan pendekatan kuantitatif. Subiyanto (2008:3) menjelaskan bahwa penelitian *explanatory* dilakukan dengan cara menjelaskan gejala yang ditimbulkan oleh suatu objek penelitian karena hubungan sebab akibat. Penelitian eksplanatif bertujuan untuk menjelaskan tentang hubungan antara fenomena dan variabel. Metode penelitian kuantitatif merupakan salah satu jenis penelitian yang spesifikasinya adalah sistematis, terencana dan terstruktur dengan jelas sejak awal hingga pembuatan desain penelitiannya. Menurut Sugiyono (2014:12), metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat *positivisme*, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu. Metode ini sangat sesuai dengan penelitian yang dilakukan, yaitu untuk mengetahui pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* portofolio optimal indeks saham JII tahun 2013 – 2017.

B. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada bulan September 2017 – Juni 2018. Dengan perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII di BEI periode Desember 2013 – Mei 2017.

C. Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang tidak langsung diberikan kepada peneliti, sebagai contoh penelitian yang harus melalui orang lain atau mencari melalui dokumen (Sugiyono, 2014:308). Data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain meliputi daftar saham yang termasuk dalam JII selama periode Desember 2013 – Mei 2017 yang diterbitkan oleh BEI melalui situs resmi yaitu www.idx.co.id, data *time series* bulanan harga penutupan saham (*closing price*) saham yang termasuk JII selama periode Desember 2013 – Mei 2017 yang diakses dari www.idx.co.id, Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBIS) selama periode penelitian yang diakses melalui *website* Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id serta data lain yang dianggap relevan dan mendukung dalam penelitian.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi dapat diartikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2014: 117). Populasi dapat berupa kelompok orang, kejadian atau gejala sesuatu yang memiliki yang memiliki karakteristik tertentu. Populasi dalam penelitian ini adalah semua saham yang terdaftar dalam indeks JII di Bursa Efek Indonesia tahun Desember 2013 – Mei 2017 dengan jumlah 30 saham.

2. Sampel

Definisi sampel menurut Sugiyono (2014:116) “sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut”. Dalam penelitian ini pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan metode penetapan responden untuk dijadikan sampel berdasarkan pada kriteria-kriteria tertentu (Siregar, 2014:60). Berdasarkan populasi yang sudah ditetapkan tersebut baru ditentukan sampel dalam penelitian ini menggunakan beberapa kriteria tertentu berdasarkan tujuan penelitian. Kriteria-kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII secara berturut-turut selama periode Desember 2013 - Mei 2017. Kriteria ini digunakan untuk memastikan bahwa likuiditas perusahaan dalam kondisi stabil.
2. Perusahaan yang memiliki nilai *expected return* lebih tinggi daripada *return* bebas risiko. Kriteria ini digunakan untuk menunjukkan bahwa investasi pada saham (aset berisiko) akan lebih menarik dibandingkan dengan investasi pada aset yang tidak memiliki risiko.
3. Perusahaan yang memiliki nilai ERB (*excess return to beta*) lebih besar atau sama dengan nilai C (*Cut-off Point*). Kriteria ini digunakan untuk menyeleksi saham-saham yang akan masuk dalam kombinasi portofolio optimal.

Berdasarkan kriteria-kriteria pengambilan sampel akan diperoleh saham-saham yang bisa dibentuk portofolio dari kombinasi beberapa saham. Berikut ini tabel sampel penelitian:

Tabel 2 Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Saham Perusahaan	Kriteria			Sampel
			1	2	3	
1	AAJI	Astra Agro Lestari Tbk	✓	-	-	Tidak Terpilih
2	ADRO	Adaro Energi Tbk	✓	✓	-	Tidak Terpilih
3	ADHI	Adhi Karya Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk	✓	✓	✓	Terpilih
5	ANTM	Aneka Tambang Prsr Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
6	ASII	Astra Internasional Tbk	✓	✓	-	Tidak Terpilih
7	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
8	BMTR	Global Mediacom Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
9	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	✓	✓	-	Tidak Terpilih
10	CPIN	Charoen Pokphan Indonesia Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
11	CTRA	Ciputra Development Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
12	EXCL	XI Axiata Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
13	HRUM	Harum Energi Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
14	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	✓	✓	✓	Terpilih
15	INCO	Vale Indonesia Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
16	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	✓	✓	-	Tidak Terpilih
17	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih

No	Kode	Nama Saham Perusahaan	Kriteria			Sampel
			1	2	3	
18	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
19	JSMR	Jasa Marga Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
20	KLBF	Kalbe Farma Tbk	✓	-	-	Tidak Terpilih
21	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	✓	-	-	Tidak Terpilih
22	LPPF	Matahari Department Store Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
23	LSIP	London Sumatra Indonesia Tbk	✓	-	-	Tidak Terpilih
24	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
25	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
26	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
27	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
28	MYRX	Hansom International Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
29	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk	✓	-	-	Tidak Terpilih
30	PPRO	PP Properti Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
31	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
32	PTPP	Pembangunan Perumahan Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
33	PWON	Pakuwon Jati Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
34	SCMA	Surya Citra Media Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
35	SILO	Siloam Internasional Hospitals Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih
36	SMGR	Semen Indonesia Tbk	✓	-	-	Tidak Terpilih
37	SMRA	Summarecon Agung Tbk	✓	✓	-	Tidak Terpilih
38	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih

No	Kode	Nama Saham Perusahaan	Kriteria			Sampel
			1	2	3	
39	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	✓	✓	✓	Terpilih
40	UNTR	United Tractors Tbk	✓	✓	✓	Terpilih
41	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	✓	✓	✓	Terpilih
42	WIKA	Wijaya Karya Tbk	✓	✓	✓	Terpilih
43	WSKT	Waskita Karya Tbk	-	-	-	Tidak Terpilih

Sumber: Data diolah 2018

Tabel 3 Hasil Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
1. Perusahaan yang terdaftar dalam indeks JII secara berturut-turut selama periode Desember 2013 - Mei 2017	17
2. Perusahaan yang memiliki nilai <i>expected return</i> lebih rendah daripada <i>return</i> bebas risiko	(6)
3. Perusahaan yang memiliki nilai ERB (<i>excess return to beta</i>) lebih rendah dari nilai C (<i>Cut-off Point</i>).	(5)
Total Sampel Penelitian	6

Sumber: Data diolah 2018

Berdasarkan kriteria-kriteria sampel penelitian yang telah ditentukan, maka diperoleh sampel sebanyak 6 perusahaan JII yang *listing* di BEI periode Desember 2013 – Mei 2017 sebagai berikut:

Tabel 4 Daftar Sampel Perusahaan

No.	Kode	Perusahaan
1	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
2	ICBP	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
3	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk
4	UNTR	PT United Tractor Tbk
5	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
6	WIKA	PT Wijaya Karya Tbk

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan sampel sebanyak 6 perusahaan JII yang *listing* di BEI maka akan diperoleh data observasi sebanyak 57 data dengan menggunakan kombinasi dari 6 sampel tersebut. Penentuan jumlah kombinasi dapat dihitung dengan rumus kombinasi sebagai berikut:

$$C_r^n = \frac{n!}{r!(n-r)!}$$

Sumber: Wirodikromo (2004:89)

Keterangan:

- C = jumlah kombinasi
 n = banyaknya objek yang dapat dipilih
 r = jumlah yang harus dipilih
 ! = faktorial

Tabel 5 Kombinasi Portofolio Saham

Kombinasi Portofolio Saham	Jumlah Sampel
2	15
3	20
4	15
5	6
6	1
Jumlah Akhir	57

Sumber: Data diolah 2018

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan teknik pengumpulan data dokumentasi. Metode pengumpulan dokumentasi merupakan metode pengumpulan data dengan cara menelaah dokumen-dokumen serta bahan-

bahan yang diperoleh dari perusahaan yang berkaitan dengan data yang dibutuhkan dalam penelitian.

F. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen (Variabel Y)

Variabel dependen atau variabel terikat (Y) adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen (bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Expected Return* Portofolio Optimal (Y). Portofolio *Expected Return* (*Return* Ekspektasian Portofolio) merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasian masing-masing sekuritas tunggal didalam portofolio (Hartono, 2015: 311). Hal ini berarti *Expected Return* dari portofolio saham adalah rata-rata dari *Expected Return* keseluruhan saham yang telah dibentuk portofolio. Penelitian ini menggunakan *expected return* portofolio sehingga cara untuk menganalisisnya adalah menggunakan metode Model Indeks Tunggal. *Expected Return* Portofolio $E(R_p)$ dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$E(R_p) = \alpha_p + \beta_p \cdot E(R_m)$$

Sumber: Hartono (2015:425)

Keterangan:

$E(R_p)$: *expected return* portofolio

α_p : alfa portofolio

β_p : beta portofolio

$E(R_m)$: *expected return* pasar

2. Variabel Independen (Variabel X)

Variabel Independen adalah variabel yang mempengaruhi sesuatu yang menjadi sebab perubahannya atau dalam penelitian ini mempengaruhi timbulnya variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari Risiko Sistematis (X_1) dan Risiko Tidak Sistematis (X_2).

a. Risiko Sistematis (X_1)

Variabel pertama dalam penelitian ini adalah Risiko Sistematis (*systematic risk*). Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan (Hartono 2015:336). Risiko sistematis biasa disebut risiko pasar dimana risiko terjadi karena kejadian-kejadian di luar perusahaan. Variabel X_1 diukur melalui perhitungan besarnya nilai Beta. Beta (β_p) merupakan pengukur risiko sistematis dari sekuritas relatif terhadap risiko pasar. Rumus untuk menghitung Beta portofolio adalah:

$$\text{Risiko Sistematis} = \beta_p^2 \cdot \sigma_M^2$$

Sumber: Hartono (2015:425)

Keterangan:

β_p^2 = beta portofolio

σ_M^2 = varian *return* pasar

b. Risiko Tidak Sistematis (X_2)

Risiko tidak sistematis adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor yang terjadi didalam perusahaan itu sendiri. Risiko ini dapat diukur dengan varian yang dilambangkan oleh σ_{ei}^2 . Pengukuran Risiko Tidak Sistematis portofolio adalah sebagai berikut:

$$\text{Risiko Tidak Sistematis} = (\sum W_i \cdot \sigma_{ei}^2)$$

Sumber: Hartono (2015:414)

Keterangan:

W_i = persentase alokasi dana untuk setiap saham

σ_{ei}^2 = varians residu saham

G. Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah dugaan terhadap nilai satu variabel secara mandiri antara data sampel dan data populasi (Sugiyono, 2014:175). Statistik deskriptif digunakan untuk memberi gambaran tentang variabel – variabel yang akan diteliti. Analisis dilakukan dengan cara melakukan perhitungan sehingga setiap rumusan masalah dapat ditemukan jawabannya secara kuantitatif. Dalam pengujian deskriptif, terdapat pengujian nilai *mean*, nilai maksimum, dan nilai minimum.

2. Analisis Statistik Inferensial

a. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan model dari analisis regresi linier yang berguna untuk memastikan bahwa model yang diperoleh benar-benar memenuhi.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji sebuah regresi, variabel independen, variabel dependen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal. Untuk menguji normalitas digunakan grafik (*normal probability plot*). Distribusi normal akan membentuk suatu garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali 2016:156). Hasil dari pengujian normalitas dapat dilihat dari penyebaran titik (data) dari sumbu diagonal pada grafik normal. Jika penyebaran titik (data) menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Sedangkan jika titik (data) menyebar menjauhi garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Untuk hasil yang lebih pasti dari grafik dan gambar maka dilakukan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan kriteria:

Probabilitas $> 0,05$: data berdistribusi normal

Probabilitas $< 0,05$: data tidak berdistribusi normal

2. Uji Multikolinieritas

Ghozali (2016:103) Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (Independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas pada penelitian ini adalah dengan *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika nilai *tolerance* $> 0,1$ dan nilai VIF < 10 , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi
2. Jika nilai *tolerance* $< 0,1$ dan nilai VIF > 10 , maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2016:134) uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika residual memiliki *variance* yang sama, maka disebut dengan homoskedastisitas dan jika *variance*

tidak sama maka disebut heteroskedastisitas. Analisis uji heteroskedastisitas melalui grafik *scatter plot* dari nilai ZPRED (nilai prediksi, sumbu X) dan nilai SRESID (nilai residual, sumbu Y).

Apabila hasil pengujian menunjukkan titik-titik hasil pengolahan data antara ZPRED dan SRESID menyebar dibawah atau diatas titik origin (angka 0) pada sumbu Y dan tidak mempunyai suatu pola tertentu, maka disebut dengan homoskedastisitas. Apabila pada *scatter plot* titik-titiknya memiliki pola yang teratur, baik menyempit, melebar ataupun bergelombang, maka disebut dengan heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Apabila terjadi korelasi, maka adanya problem autokorelasi dan menyebabkan persamaan tersebut menjadi tidak layak digunakan sebagai prediksi. Uji autokorelasi dapat menggunakan Durbin Watson. Kriteria asumsi autokorelasi residual menggunakan nilai *Durbin –Waston* (DW) yaitu:

Tabel 6 Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Diterima	$D_u < d < 4 - d_u$

Sumber: Ghozali (2016:108)

b. Uji Linier Berganda

Regresi linier berganda adalah regresi linier dimana jumlah variabel bebas (Variabel X) yang digunakan untuk memprediksi variabel terikat (Variabel Y) lebih dari satu. Berdasarkan pembahasan mengenai variabel dependen dan variabel independen, maka dapat dibuat bentuk model umum regresi yaitu:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2$$

Sumber: Sugiyono (2014:188)

Keterangan:

Y : *Expected Return* Portofolio Optimal

a : Koefisien

b_1, b_2 : Koefisien Regresi

X_1 : Risiko Sistematis

X_2 : Risiko Tidak Sistematis

c. Uji Hipotesis

1. Uji F

Menurut Ghozali (2016:96) uji statistik F bertujuan untuk mengukur apakah semua variabel independen yang dimasukkan

dalam mode mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel. Langkah dan prosedur uji statistik F antara lain :

1. Menentukan F tabel = k ; n-k, (k = jumlah variabel bebas, n= jumlah sampel) untuk mencari nilai F hitung dengan taraf signifikansi 95% atau tingkat kesalahan yang dapat diterima (α) sebesar 5% (0,05)
2. Menentukan nilai uji F statistik
3. Menentukan kriteria pengambilan keputusan:
 - a. Jika nilai sig > 0,05 atau $F_{hitung} \leq F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti hipotesis pertama ditolak, artinya bahwa secara simultan semua variabel independen (X) berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen (Y).
 - b. Jika nilai sig < 0,05 atau $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti hipotesis pertama diterima, artinya bahwa secara simultan semua variabel independen (X) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y).

2. Uji t

Menurut Ghozali (2016:97) uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara

individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian ini bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh masing-masing variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Pengujian dilakukan dengan dasar pengambilan keputusan adalah membandingkan probabilitas dengan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

$$t_{\text{tabel}} = t(\alpha/2 ; n-k-1)$$

Keterangan:

α = tingkat probabilitas (0,05)

n = jumlah sampel

k = jumlah variabel bebas

1. Jika nilai sig > 0,05 dan $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti hipotesis kedua ditolak yang berarti secara parsial variabel independen X_i berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen (Y).
2. Jika nilai sig < 0,05 dan $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti hipotesis kedua diterima yang berarti secara parsial variabel independen X_i berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y).

d. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur tingkat kelayakan model R^2 . Merupakan besaran nilai yang dipakai untuk

menunjukkan seberapa jauh variasi dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas (Ghozali, 2016:95). Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi ditunjukkan dengan nilai *R Square*. Apabila teknik analisis datanya hanya terdiri dari satu sampai dua variabel bebas, kita menggunakan *R Square*, tetapi apabila jumlah variabel bebasnya lebih dari 2 (dua) maka lebih baik menggunakan *Adjusted R Square* yang nilainya selalu lebih kecil dari *R Square* (Totalia dan Hindrayani, 2013:78).



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian

1. Sejarah Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bursa Efek Indonesia didirikan oleh kolonial Belanda pada tahun 1912 di kota Batavia atau yang dikenal sekarang sebagai kota Jakarta. Kegiatan dari bursa efek pada saat itu bertujuan untuk mendukung kepentingan dagang pemerintahan kolonial atau *Verenigde Oost Compagnie* (VOC). Bursa efek yang didirikan di Jakarta ini awalnya disebut dengan Bursa Efek Jakarta, bursa ini mengalami penutupan beberapa kali akibat Perang Dunia I dan Perang Dunia II yang terjadi pada saat itu.

Tahun 1940 bursa efek swasta pertama didirikan di Surabaya dengan nama Bursa Efek Surabaya. Tujuan didirikannya Bursa Efek Surabaya dimaksudkan untuk mendukung perkembangan ekonomi Indonesia bagian timur dengan pusat pasar modalnya di Kota Surabaya. Tahun 1965, Bursa Efek Surabaya melakukan merger dengan Indonesia *Parallel Stock Exchange* (IPSEX), sehingga sejak saat itu Indonesia memiliki dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Bursa Efek Jakarta dibuka kembali pada tahun 1977 dibawah pengawasan Badan Pelaksana Pasar Modal atau BAPEPAM yang merupakan institusi baru dibawah Departemen Keuangan. Perdagangan

efek diawal kembalinya Bursa Efek Jakarta berjalan lambat karena sebagian besar perusahaan tidak antusias dalam menjual sahamnya karena masyarakat lebih memilih *instrument* perbankan. Tahun 1987 dan 1988, bursa efek berusaha untuk menarik minat masyarakat untuk aktif berpartisipasi melalui penerbitan paket deregulasi, yang prinsipnya merupakan penyesuaian peraturan untuk mendorong tumbuhnya pasar modal. Paket-paket deregulasi tersebut memberikan dampak positif karena ditahun-tahun berikutnya aktifitas di bursa efek meningkat.

Tahun 1989, Bursa Efek Surabaya beroperasi kembali dan dikelola oleh perseroan terbatas milik swasta. Meningkatnya kegiatan di Bursa Efek Jakarta membuat pengelola bursa efek melakukan otomatisasi kegiatan transaksi di bursa dari manual menjadi *Jakarta Automatic Trading System* (JATS) yang tersistem komputer. Tahun 2000, pasar modal Indonesia menerapkan proses transaksi dan menghindari pemalsuan saham. Tahun 2002, Bursa Efek Jakarta mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh atau *remote trading* untuk meningkatkan akses pasar.

Tahun 2007, dengan persetujuan pemegang saham kedua bursa, Bursa Efek Surabaya merger dengan Bursa Efek Jakarta yang kemudian berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia sampai sekarang. Penggabungan ini menjadikan Indonesia memiliki satu pasar modal yang terpusat. Bursa efek di Jakarta digunakan sebagai pasar saham sementara bursa efek di Surabaya digunakan sebagai pasar derivatif dan obligasi. Bursa Efek

Indonesia sekarang ini memiliki kantor pusat yang terletak di Jalan Jend. Sudirman Kav 52-53, Jakarta.

2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

Visi Bursa Efek Indonesia yaitu, “Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia”.

Misi Bursa Efek Indonesia yaitu, “Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan Anggota Bursa dan Partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.”

3. Mekanisme Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia

Perdagangan efek Bursa Efek Indonesia berpusat di lantai perdagangan *Jakarta Stock Exchange Building*, yang bertempat di Jalan Jend. Sudirman Kav 52-53, Jakarta. Pelaksanaan perdagangan efek di Bursa efek Indonesia dilakukan dengan menggunakan fasilitas JATS (*Jakarta Automated Trading System*) yang secara otomatis memadukan antara harga jual dengan harga beli. Jadwal perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia dapat dilihat di tabel 7.

Tabel 7 Jadwal Perdagangan Saham di BEI

Hari	Sesi I	Sesi II
Senin-Kamis	Pukul 09:00:00 s/d 12:00:00	Pukul 13:30:00 s/d 15:49:59
Jumat	Pukul 09:00:00 s/d 11:30:00	Pukul 14:00:00 s/d 15:49:59

Sumber: Data diolah, 2018

B. Gambaran Umum Perusahaan Sampel Penelitian

1. PT AKR Corporindo Tbk.

PT AKR Corporindo Tbk (IDX:AKRA), selanjutnya disebut AKR, lahir sebagai usaha perdagangan bahan kimia dasar lebih dari 55 tahun yang lalu di Surabaya dan pada hari ini telah berkembang menjadi salah satu distributor swasta terbesar untuk bahan kimia dasar, Bahan Bakar Minyak (BBM), logistik dan solusi rantai pasokan di Indonesia. Bpk Soegiarto Adikoesoemo, wiraswasta dan pengusaha dari Surabaya merintis bisnis ini pada tahun 1960an dan membentuk PT Aneka Kimia Raya pada 28 November 1977. Perseroan memindahkan kantor pusatnya ke Jakarta pada tahun 1985. Pendiri Perseroan beserta anaknya Bpk Haryanto Adiekoesoemo memiliki visi dan strategi jangka panjang untuk mengembangkan infrastruktur di pelabuhan utama pulau Jawa pada tahun 1980-an untuk memainkan peran utama dalam mendistribusikan bahan kimia dasar untuk pelanggan industri dan berkembang menjadi distributor kimia terbesar di tahun 1980-an. Pada tahun 1994, AKR membuka babak baru dalam pengembangan bisnisnya dengan menjadi perusahaan terbuka

publik di Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek Jakarta). Dana yang diperoleh dari *rights issue* itu digunakan untuk mengembangkan infrastruktur perseroan dan membangun terminal-terminal penyimpanan baru dan aset lainnya di pulau Jawa dan Sumatra.

2. PT Indofood Sukses Makmur Tbk

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (IDX:ICBP) merupakan salah satu produsen produk konsumen bermerek yang mapan dan terkemuka, dengan kegiatan usaha yang terdiversifikasi antara lain mi instan, dairy, makanan ringan, penyedap makanan, nutrisi dan makanan khusus serta minuman. Selain itu, ICBP juga menjalankan kegiatan usaha kemasan yang memproduksi baik kemasan fleksibel maupun karton untuk mendukung kegiatan usaha intinya. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk menawarkan berbagai pilihan produk solusi sehari-hari bagi konsumen di segala usia dan segmen pasar, melalui sekitar 40 merek produk terkemuka. Banyak di antara merek-merek tersebut merupakan merek terkemuka dengan posisi pasar yang signifikan di Indonesia, didukung oleh kepercayaan dan loyalitas jutaan konsumen selama bertahun-tahun. Sebagian besar produk Indofood telah tersedia di seluruh nusantara. Didukung oleh jaringan distribusi yang ekstensif dari perusahaan induk, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk dapat memenuhi permintaan pasar secara tepat waktu dan lebih efisien. Kegiatan operasional PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk didukung oleh lebih dari 50 pabrik yang tersebar di berbagai wilayah utama di Indonesia.

Dengan demikian PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk dapat senantiasa dekat dengan permintaan pasar dan menjamin kesegaran produk-produk Indofood. Selain di Indonesia, produk-produk ICBP juga telah hadir di lebih dari 60 negara di dunia.

3. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (Telkom) (IDX:TLKM) adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang bergerak di bidang jasa layanan teknologi informasi dan komunikasi (TIK) dan jaringan telekomunikasi di Indonesia. Pemegang saham mayoritas Telkom adalah Pemerintah Republik Indonesia sebesar 52.09%, sedangkan 47.91% sisanya dikuasai oleh publik. Saham Telkom diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kode “TLKM” dan *New York Stock Exchange* (NYSE) dengan kode “TLK”. Dalam upaya bertransformasi menjadi *digital telecommunication company*, Telkom Group mengimplementasikan strategi bisnis dan operasional perusahaan yang berorientasi kepada pelanggan (*customer-oriented*). Transformasi tersebut akan membuat organisasi Telkom Group menjadi lebih *lean* (ramping) dan *agile* (lincah) dalam beradaptasi dengan perubahan industri telekomunikasi yang berlangsung sangat cepat. Organisasi yang baru juga diharapkan dapat meningkatkan efisiensi dan efektivitas dalam menciptakan *customer experience* yang berkualitas. Kegiatan usaha Telkom Group bertumbuh dan berubah seiring dengan perkembangan teknologi, informasi dan digitalisasi, namun masih dalam koridor industri

telekomunikasi dan informasi. Hal ini terlihat dari lini bisnis yang terus berkembang melengkap *legacy* yang sudah ada sebelumnya.

4. PT. United Tractor Tbk

United Tractors (UT/Perusahaan) (IDX:UNTR) adalah distributor peralatan berat terbesar dan terkemuka di Indonesia yang menyediakan produk-produk dari merek ternama dunia seperti Komatsu, UD Trucks, Scania, Bomag, Tadano, dan Komatsu Forest. Didirikan pada 13 Oktober 1972, UT melaksanakan penawaran umum saham perdana di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada 19 September 1989 menggunakan nama PT United Tractors Tbk (UNTR), dengan PT Astra International Tbk sebagai pemegang saham mayoritas. Penawaran umum saham perdana ini menandai komitmen United Tractors untuk menjadi perusahaan kelas dunia berbasis solusi di bidang alat berat, pertambangan dan energi guna memberi manfaat bagi para pemangku kepentingan.

PT United Tractor mencakup 19 kantor cabang, 22 kantor pendukung, dan 11 kantor perwakilan di seluruh penjuru negeri. Tidak puas hanya menjadi distributor peralatan berat terbesar di Indonesia, Perusahaan juga memainkan peran aktif di bidang kontraktor penambangan dan baru-baru ini telah memulai usaha pertambangan batu bara. UT menjalankan berbagai bisnisnya melalui tiga unit usaha yaitu Mesin Konstruksi, Kontraktor Penambangan dan Pertambangan.

5. PT Unilever Indonesia Tbk

PT Unilever Indonesia Tbk (IDX: UNVR) adalah perusahaan Indonesia yang merupakan anak perusahaan dari Unilever. Perusahaan ini sebelumnya bernama Lever Zeepfabrieken N.V. Unilever Indonesia didirikan pada 5 Desember 1933 sebagai Lever Zeepfabrieken N.V. Pada 22 Juli 1980, nama perusahaan diubah menjadi PT Lever Brothers Indonesia dan pada 30 Juni 1997, nama perusahaan diubah menjadi PT Unilever Indonesia Tbk. Unilever Indonesia melepas 15% sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tahun 1981. Unilever Indonesia mempunyai lebih dari 1.000 distributor di seluruh Indonesia. Unilever memiliki beberapa anak perusahaan di Indonesia, yakni :

- a. *PT Anugrah Lever* - didirikan pada tahun 2000 dan bergerak di bidang pembuatan, pengembangan, pemasaran dan penjualan kecap, saus cabe dan saus-saus lain dengan merk dagang Bango, Parkiet dan Sakura dan merek-merek lain.
- b. *PT Technopia Lever* - didirikan pada tahun 2002 dari hasil patungan dengan Technopia Singapore Pte. Ltd. Techopia bergerak di bidang distribusi, ekspor dan impor barang-barang dengan menggunakan merk dagang Domestos Nomos.
- c. *PT Knorr Indonesia* - diakuisisi pada 21 Januari 2004.
- d. PT Sara Lee

Pada bulan Mei 2011, PT Unilever Indonesia Tbk menginvestasikan setidaknya £300 juta dalam 2 tahun ke depan untuk memperluas pabriknya

di Cikarang, Jawa Barat dan Rungkut, Jawa Timur . Saat ini Unilever Indonesia telah mengoperasikan 8 pabrik dan 3 pusat distribusi. PT Unilever Indonesia Tbk merupakan bagian dari Unilever Group NV/plc untuk memproduksi dan mengawasi semua merek yang diproduksi oleh Unilever (seperti Surf, Close-up, Clear dll.)

6. PT Wijaya Karya Tbk

PT Wijaya Karya (IDX:WIKA) dibentuk dari proses nasionalisasi perusahaan Belanda bernama Naamloze Vennotschap Technische Handel Maatschappij en Bouwbedrijf Vis en Co. atau NV Vis en Co. Berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 2 tahun 1960 dan Surat Keputusan Menteri Pekerjaan Umum dan Tenaga Listrik (PUTL) No. 5 tanggal 11 Maret 1960, dengan nama Perusahaan Negara Bangunan Widjaja Karja. Kegiatan usaha WIKA pada saat itu adalah pekerjaan instalasi listrik dan pipa air. Pada awal dasawarsa 1960-an, WIKA turut berperan serta dalam proyek pembangunan Gelanggang Olah Raga Bung Karno dalam rangka penyelenggaraan Games of the New Emerging Forces (GANEFO) dan Asian Games ke-4 di Jakarta.

Satu dekade kemudian, pada tahun 1982, WIKA melakukan perluasan divisi dengan dibentuknya beberapa divisi baru, yaitu Divisi Sipil Umum, Divisi Bangunan Gedung, Divisi Sarana Papan, Divisi Produk Beton dan Metal, Divisi Konstruksi Industri, Divisi Energy, dan Divisi Perdagangan. Proyek yang ditangani saat itu diantaranya adalah Gedung LIPI, Gedung Bukopin, dan Proyek Bangunan dan Irigasi. Selain itu, semakin

berkembangnya anak-anak perusahaan di sektor industri konstruksi membuat WIKA menjadi perusahaan infrastruktur yang terintegrasi dan bersinergi.

Semakin berkembangnya Perseroan, semakin tinggi pula tingkat kepercayaan masyarakat terhadap kemampuan Perseroan. Hal ini tercermin dari keberhasilan WIKA melakukan penawaran saham perdana (Initial Public Offering/IPO) pada tanggal 27 Oktober 2007 di Bursa Efek Indonesia (saat itu bernama Bursa Efek Jakarta). Pada IPO tersebut, WIKA melepas 28,46 persen sahamnya ke publik, sehingga pemerintah Republik Indonesia memegang 68,42 persen saham, sedangkan sisanya dimiliki oleh masyarakat, termasuk karyawan, melalui Employee/Management Stock Option Program (E/MSOP), dan Employee Stock Allocation (ESA).

C. Penyajian Data

Penyajian data bertujuan untuk memperlihatkan beberapa informasi dalam perhitungan dengan Model Indeks Tunggal. Informasi yang diperoleh dari perhitungan Model Indeks Tunggal tersebut digunakan untuk mengetahui variabel-variabel yang akan diteliti. Penyajian data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Return Saham Individu (R_i)*

Return saham bulanan individu (R_i) ditentukan dengan menggunakan data saham bulanan. Selama periode penelitian, rata-rata *return* saham memberikan *return* bulanan yang positif atau mengalami keuntungan. Dari enam saham yang akan dibentuk portofolio, 53,69% saham menunjukkan

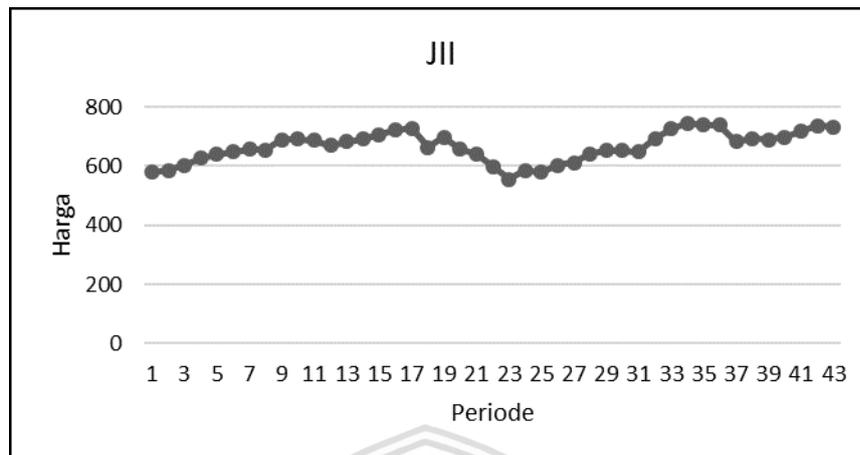
return saham positif, hal ini menunjukkan bahwa penanaman modal oleh para investor rata-rata menghasilkan keuntungan (Lampiran 3).

Selama periode penelitian, *return* saham bulanan tertinggi diperoleh oleh saham PT. (PGAS) sebesar 0.405983 pada bulan Juli 2016 sedangkan *return* saham terendah diperoleh saham PGAS sebesar -0.305000 pada bulan Agustus 2015 (Lampiran 3).

2. *Return* Pasar (Rm)

Return pasar dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan data Indeks Jakarta Islamic Index (JII). Alasan pemilihan JII didasarkan karena dapat mencerminkan pendapatan dari saham-saham syariah, sehingga lebih akurat ketika digunakan untuk menghitung *return* pasar syariah.

Rata-rata *return* pasar bulanan selama periode Desember 2013 sampai Mei 2017 menunjukkan angka positif sebesar 0,56% (Lampiran 4). Angka positif tersebut menunjukkan kegalangan pasar syariah (*bullish*) walaupun tidak terlalu besar yaitu sebesar 0,56%. Saham perusahaan yang terdaftar di JII pada periode penelitian ini rata-rata telah mampu memberikan keuntungan bagi investor.



Gambar 5 Pergerakan JII Desember 2013 – Mei 2017

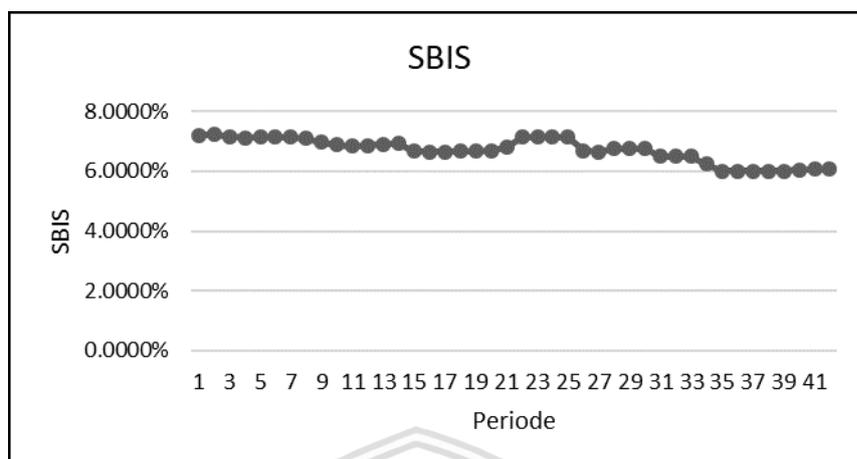
Sumber: Data diolah, 2018

3. *Expected Return Saham* [$E(R_i)$]

Penelitian ini dalam menentukan *expected return* menggunakan metode rata-rata geometrik. Metode geometrik dipilih karena dapat mencerminkan pertumbuhan. Selama periode penelitian, $E(R_i)$ tertinggi dihasilkan oleh saham (TLKM) sebesar 1,66%. Sedangkan $E(R_i)$ terendah adalah saham AKRA dengan $E(R_i)$ sebesar 0,83% (Lampiran 3). Tanda positif dari $E(R_i)$ menunjukkan saham tersebut mengalami keuntungan yang disebabkan oleh kenaikan harga saham.

4. *Return Bebas Risiko* (R_{br})

Investor dalam menetapkan tingkat pengembalian juga perlu memperhitungkan *return* bebas risiko sebagai ukuran tingkat pengembalian minimum pada saat risiko bernilai nol. Dalam menentukan *return* bebas risiko digunakan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.



Gambar 6 Pergerakan SBIS Desember 2013 – Mei 2017

Sumber: Data diolah 2018

Suku bunga SBIS tertinggi yaitu sebesar 7,23% pada bulan Januari 2013, sedangkan terendah sebesar 6,00% pada bulan Oktober 2016 sampai Januari 2017. Pergerakan tingkat suku bunga SBIS dari tahun 2013 sampai 2017 cenderung mengalami penurunan. Pergerakan SBIS ini berlawanan arah dengan pergerakan Indeks JII, hal ini mengakibatkan investor sebagai pemilik modal akan cenderung memilih investasi pada saham daripada berinvestasi pada deposito apabila suku bunga SBIS terus menurun. Dalam penelitian ini diperoleh *return* bebas risiko sebesar 0,55% yang dihitung berdasarkan tingkat suku bunga SBIS bulanan selama periode Desember 2013 sampai Januari 2017 (Lampiran 5).

5. Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Saham Individu

Nilai beta (β_i) merupakan risiko pasar atau risiko tidak sistematis yaitu parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada (R_i) jika terjadi perubahan pada R_m , sedangkan varian e_i ($\sigma_{e_i}^2$) digunakan untuk mengukur risiko tidak sistematis. Nilai beta (β_i) terbesar diperoleh oleh

saham TLKM dengan beta sebesar 0.9788, sedangkan beta terkecil dimiliki oleh saham AKRA dengan beta sebesar 0.2801 (Lampiran 6).

Varian e_i ($\sigma_{e_i}^2$) merupakan risiko tidak sistematis yang menunjukkan risiko unik perusahaan. Semakin rendah nilai $\text{Var } e_i$ ($\sigma_{e_i}^2$) maka kinerja perusahaan semakin baik. $\text{Var } (\sigma_{e_i}^2)$ tertinggi dimiliki oleh saham WIKA sebesar 0.007012, sedangkan $\text{Var } (\sigma_{e_i}^2)$ terendah diperoleh oleh saham UNVR sebesar 0.002295 (Lampiran 6).

6. *Excess Return to Beta (ERB)*

Excess Return to Beta (ERB) merupakan rasio antara *excess return* (selisih antara *expected return* dengan *return* aktiva bebas risiko) dengan beta. Rasio ERB ini menunjukkan hubungan antara dua faktor penentu investasi yaitu *return* dan risiko. Saham yang memiliki ERB lebih besar atau sama dengan *cut off point* tergolong saham yang efisien dan bisa dibentuk menjadi kombinasi portofolio.

Nilai ERB tertinggi dimiliki oleh saham UNVR dengan ERB sebesar 0.014482, sedangkan nilai ERB terendah dimiliki oleh saham ICBP dengan nilai sebesar 0.008092 (Lampiran 6). Semakin tinggi nilai ERB suatu saham mengindikasikan semakin tinggi kemampuan saham memberikan tingkat *return* dan sebaliknya semakin rendah nilai ERB suatu saham, maka semakin rendah kemampuan saham memberikan tingkat *return*.

7. Nilai Ci (*Cut Off Point*)

Ci merupakan titik pembatas untuk menentukan apakah suatu saham dapat dimasukkan ke dalam portofolio atau tidak. Saham yang dimasukkan dalam portofolio adalah saham yang memiliki $Ci < ERB$. Perhitungan Ci dimulai dengan saham yang mempunyai nilai ERB tertinggi hingga ditemukan *cut off point* (C^*). Nilai *cut off point* merupakan nilai Ci dimana nilai ERB terakhir kali masih lebih besar dari nilai Ci. Hasil perhitungan Ci dapat diketahui bahwa Ci terendah dimiliki saham UNVR dengan nilai sebesar 0.001953, sedangkan Ci tertinggi dimiliki oleh saham ICBP dengan nilai sebesar 0.005674 dan merupakan titik C^* (Lampiran 7).

Pembentukan portofolio efisien harus memilih saham-saham yang memiliki nilai ERB lebih tinggi atau sama dengan titik C^* . Titik C^* ditunjukkan oleh saham ICBP dengan nilai 0.005674 (Lampiran 7). Hasil seleksi saham menunjukkan bahwa enam saham masuk dalam portofolio optimal. Tabel 8 dibawah ini merupakan daftar saham perusahaan yang akan dibentuk kombinasi portofolio.

Tabel 8 Daftar Saham yang Akan Dibentuk Kombinasi Portofolio

No.	Kode	Perusahaan
1	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk
2	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk
3	UNTR	PT United Tractor Tbk
4	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
5	WIKA	PT Wijaya Karya Tbk
6	ICBP	PT Indofood Sukses Makmur Tbk

Sumber: Data diolah, 2018

8. *Expected Return* Portofolio, Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Portofolio

Setelah memilih kombinasi saham yang akan dijadikan portofolio maka akan dihitung ERP, Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis dari portofolio tersebut. *Expected Return* Portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasian setiap sekuritas tunggal yang masuk ke dalam portofolio. Selanjutnya akan dicari Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis dari masing-masing portofolio saham. Berikut ini tabel 9 *expected return* portofolio, risiko sistematis portofolio dan risiko tidak sistematis portofolio:

Tabel 9: E(Rp), Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis

Portofolio Saham	Kombinasi	E(Rp)	Risiko Sistematis	Risiko Tidak Sistematis
2	1 - 2	0.015015	0.000752	0.002382
	1 - 3	0.012723	0.000342	0.002727
	1 - 4	0.012779	0.000328	0.002610
	1 - 5	0.012909	0.000352	0.002707
	1 - 6	0.013235	0.000552	0.002394
	2 - 3	0.015693	0.001051	0.002834
	2 - 4	0.015958	0.001094	0.002735
	2 - 5	0.016085	0.001136	0.002824
	2 - 6	0.015693	0.001214	0.002507
	3 - 4	0.009453	0.000198	0.005313
	3 - 5	0.009923	0.000275	0.005724
	3 - 6	0.012308	0.000826	0.003353
	4 - 5	0.008997	0.000185	0.006393
	4 - 6	0.012357	0.000878	0.003212
	5 - 6	0.012624	0.000965	0.003418

Portofolio Saham	Kombinasi	E(Rp)	Risiko Sistematis	Risiko Tidak Sistematis
3	1 - 2 - 3	0.014613	0.000703	0.002599
	1 - 2 - 4	0.014715	0.000710	0.002535
	1 - 2 - 5	0.014782	0.000728	0.002584
	1 - 2 - 6	0.014718	0.000816	0.002423
	1 - 3 - 4	0.012385	0.000318	0.002963
	1 - 3 - 5	0.012495	0.000339	0.003047
	1 - 3 - 6	0.012870	0.000514	0.002699
	1 - 4 - 5	0.012530	0.000326	0.002963
	1 - 4 - 6	0.012919	0.000512	0.002613
	1 - 5 - 6	0.013013	0.000534	0.002683
	2 - 3 - 4	0.015170	0.000950	0.003045
	2 - 3 - 5	0.015278	0.000984	0.003123
	2 - 3 - 6	0.015086	0.001079	0.002781
	2 - 4 - 5	0.015495	0.001018	0.003050
	2 - 4 - 6	0.015248	0.001112	0.002705
	2 - 5 - 6	0.015340	0.001143	0.002771
	3 - 4 - 5	0.008292	0.000050	0.005742
	3 - 4 - 6	0.011115	0.000486	0.003689
	3 - 5 - 6	0.011307	0.000532	0.003844
	4 - 5 - 6	0.011948	0.000770	0.003792
	1 - 2 - 3 - 4	0.014353	0.000668	0.002731
	1 - 2 - 3 - 5	0.014415	0.000684	0.002776
	1 - 2 - 3 - 6	0.014400	0.000769	0.002603
	1 - 2 - 4 - 5	0.014505	0.000690	0.002722
	1 - 2 - 4 - 6	0.014479	0.000777	0.002550
	1 - 2 - 5 - 6	0.014535	0.000793	0.002590
	1 - 3 - 4 - 5	0.012197	0.000317	0.003244
	1 - 3 - 4 - 6	0.012609	0.000482	0.002877
	1 - 3 - 5 - 6	0.012692	0.000500	0.002940
	1 - 4 - 5 - 6	0.012728	0.000498	0.002872
	2 - 3 - 4 - 5	0.014816	0.000897	0.003301
	2 - 3 - 4 - 6	0.014719	0.000999	0.002944
	2 - 3 - 5 - 6	0.014801	0.001025	0.003004
	2 - 4 - 5 - 6	0.014941	0.001054	0.002943
3 - 4 - 5 - 6	0.011515	0.000631	0.004081	
	1 - 2 - 3 - 4 - 5	0.014173	0.000651	0.002896
	1 - 2 - 3 - 4 - 6	0.014188	0.000735	0.002714
	1 - 2 - 3 - 5 - 6	0.014240	0.000749	0.002752
	1 - 2 - 4 - 5 - 6	0.014310	0.000756	0.002706
	1 - 3 - 4 - 5 - 6	0.012454	0.000471	0.003096
	2 - 3 - 4 - 5 - 6	0.014468	0.000954	0.003148
6	1 - 2 - 3 - 4 - 5 - 6	0.013639	0.000717	0.002855

Sumber: Data diolah, 2018

Tabel 10 Kombinasi Portofolio Tertinggi dan Terendah

Variabel	Tertinggi/Terendah	Nilai	Kombinasi Portofolio
	Tertinggi	0,001214	2 dan 6 (2 saham)
	Terendah	0,000050	3, 4 dan 5 (3 saham)
	Tertinggi	0,006393	4 dan 5 (2 saham)
	Terendah	0,002382	1 dan 2 (2 saham)
	Tertinggi	0,016085	2 dan 5 (2 saham)
	Terendah	0,008292	3, 4 dan 5 (3 saham)

Sumber: Data diolah, 2018

Keterangan:

1. PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR)
2. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)
3. PT United Tractor Tbk (UNTR)
4. PT AKR Corporindo Tbk (AKRA)
5. PT Wijaya Karya Tbk (WIKA)
6. PT Indofood Sukses Makmur Tbk (ICBP)

D. Analisis dan Interpretasi Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif adalah dugaan terhadap nilai satu variabel secara mandiri antara data sampel dan data populasi (Sugiyono, 2014:175). Dalam pengujian deskriptif, terdapat pengujian nilai rata-rata, nilai maksimum, dan nilai minimum. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Berdasarkan penyajian data yang telah disampaikan, maka dapat dilihat rata-rata dan nilai terendah maupun nilai tertinggi dari semua variabel.

Pengujian deskriptif dengan melihat data secara manual dapat diketahui bahwa Risiko Sistematis tertinggi dengan nilai 0,001214 diperoleh dari kombinasi dua saham yaitu Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan Indofood Sukses Makmur, Tbk (Kombinasi 2 - 6), sedangkan Risiko Sistematis Terendah sebesar 0,000050 dimiliki oleh kombinasi tiga saham yaitu United Tractor, Tbk, AKR Corporindo, Tbk dan Wijaya Karya, Tbk (Kombinasi 3 - 4 - 5). Risiko Tidak Sistematis Tertinggi dimiliki oleh kombinasi dua saham yaitu AKR Corporindo, Tbk dengan Wijaya Karya, Tbk (Kombinasi 4 - 5) dengan nilai 0,006393, sedangkan Risiko Tidak Sistematis terendah dimiliki oleh kombinasi dari dua saham yaitu Unilever Indonesia, Tbk dengan Telekomunikasi Indonesia, Tbk (Kombinasi 1 - 2) dengan nilai sebesar 0,002382. *Expected Return* Portofolio tertinggi dengan nilai 0,016085 dimiliki oleh kombinasi dua saham Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan saham Wijaya Karya, Tbk (Kombinasi 2 - 5),

sedangkan *Expected Return* Portofolio terendah sebesar 0,008292 berada pada kombinasi tiga saham, yaitu United Tractor, Tbk, AKR Corporindo, Tbk dan Wijaya Karya, Tbk (Kombinasi 3 - 4 - 5).

Adapun pengujian deskriptif menggunakan SPSS 25 dapat dilihat tabel 10 dibawah ini. Variabel yang akan dideskripsikan dalam penelitian ini adalah variabel Risiko Sistematis, Risiko Tidak Sistematis, dan *Expected Return* Portofolio (ERP). Analisis statistik deskriptif sampel perusahaan dapat dilihat secara singkat pada tabel 11 berikut ini:

Tabel 11 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Risiko Sistematis	57	.000050	.001214	.00069455	.000284364
Risiko Tidak Sistematis	57	.002382	.006393	.00310751	.000829682
ERP	57	.008292	.016085	.01351311	.001754070
Valid N (listwise)	57				

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 11, maka dapat dijelaskan variabel dalam penelitian ini sebagai berikut:

- a. Variabel Dependen *Expected Return* Portofolio Optimal dari 57 sampel kombinasi portofolio saham terletak diantara 0.008292 (nilai terendah atau minimum) sampai dengan 0.016085 (nilai tertinggi atau *maximum*). Standar deviasi menunjukkan nilai 0.001754 yang nilainya sangat kecil dibandingkan rata-rata (*mean*) dengan nilai 0.013513, maka nilai rata-rata (*mean*) merupakan

representasi yang baik dari *expected return* portofolio dan dapat menggambarkan keseluruhan data.

- b. Variabel Independen Risiko Sistematis dari 57 sampel kombinasi portofolio saham terletak diantara 0.000050 (nilai terendah atau minimum) sampai dengan 0.001214 (nilai tertinggi atau *maximum*). Standar deviasi menunjukkan nilai 0.000284 yang nilainya lebih kecil dibanding rata-rata (*mean*) dengan nilai 0.000694 yang berarti rata-rata (*mean*) dapat digunakan sebagai representasi dari keseluruhan data risiko sistematis.
- c. Variabel Independen Risiko Tidak Sistematis dari 57 sampel kombinasi portofolio saham terletak diantara 0.002382 (nilai terendah atau minimum) sampai dengan 0.006393 (nilai tertinggi atau *maximum*). Standar deviasi menunjukkan nilai 0.000829 yang nilainya sangat kecil dibandingkan rata-rata (*mean*) dengan nilai 0.003107, maka nilai rata-rata (*mean*) merupakan representasi yang baik dari risiko tidak sistematis dan dapat menggambarkan keseluruhan data.

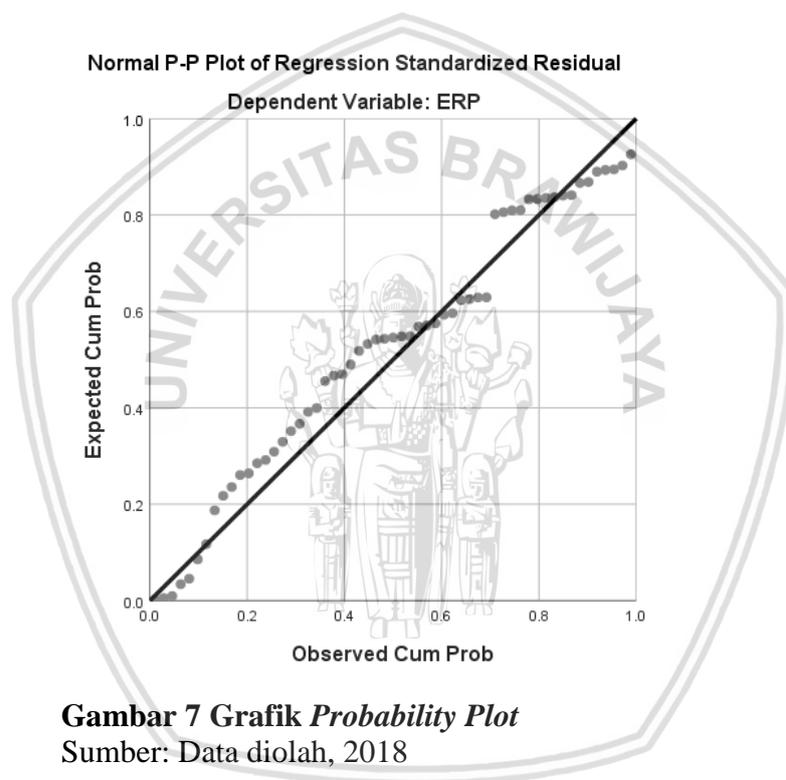
2. Analisis Statistik Inferensial

a. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Pengujian normalitas dapat dilihat dengan menggunakan histogram grafik *Regression Standardized Residual*. Cara untuk melihat normalitas data adalah dengan menggunakan *P-P Plot*,

memiliki kriteria jika titik-titik pada *P-P Plot* menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya, maka regresi memenuhi asumsi normalitas. Pengujian normalitas dapat dilakukan dengan membandingkan penyebaran data riil dengan garis diagonal yang terbentuk pada grafik normal *probability plot* seperti pada gambar berikut:



Gambar 7 Grafik Probability Plot
Sumber: Data diolah, 2018

Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya, maka data tersebut memiliki distribusi normal. Sebaliknya jika data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka data tersebut dianggap tidak normal. Gambar 7 menunjukkan *probability plot* dengan penyebaran data mengikuti garis diagonalnya, hal ini berarti data memiliki distribusi normal.

Untuk lebih meyakinkan atas hasil grafik dan gambar maka dilakukan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) seperti pada tabel 12 berikut:

Tabel 12 Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		57
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.00059145
Most Extreme Differences	Absolute	.104
	Positive	.076
	Negative	-.104
Test Statistic		.104
Asymp. Sig. (2-tailed)		.191 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data diolah, 2018

Apabila probabilitas hasil uji lebih besar dari 0.05 maka terdistribusi normal dan sebaliknya jika kurang dari 0.05 maka terdistribusi tidak normal. Hasil pengujian menunjukkan probabilitas sebesar 0.191 yang berarti nilai residual data terdistribusi normal. Sehingga asumsi normalitas terpenuhi.

2) Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas dilakukan untuk membuktikan bahwa didalam model regresi tidak terjadi korelasi antar variabel independen atau variabel bebas. Multikolinieritas dapat terdeteksi

dengan melihat gejala dalam perhitungan statistik, yaitu jika nilai *tolerance* lebih besar dari 0.1 dan *Variance Inflation Factor* (VIF) dibawah 10 maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 13 Collonearity Statistics

Model	Coefficients ^a					Collinearity Statistics		
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta					
1 (Constant)	.014	.000			28.964	.000		
Risiko Sistematis	3.605	.322	.584		11.213	.000	.775	1.290
Risiko Tidak Sistematis	-1.081	.110	-.511		-9.807	.000	.775	1.290

a. Dependent Variable: ERP

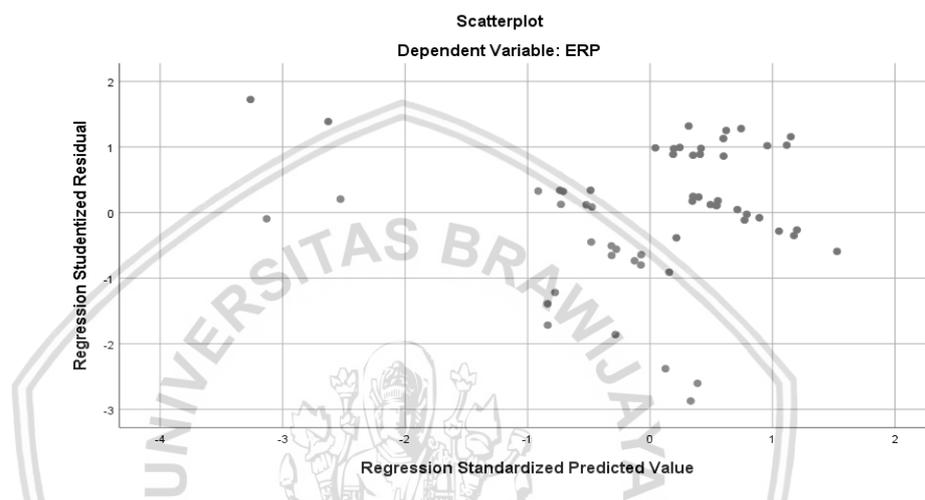
Sumber: Data diolah, 2018

Nilai tolerance 0.775 untuk Risiko Sistematis dan 0.775 untuk Risiko Tidak Sistematis. Sedangkan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yaitu 1.290 untuk Risiko Sistematis dan 1.290 untuk Risiko Tidak Sistematis, yang menunjukkan bahwa penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas karena nilai tolerance untuk semua variabel independen lebih besar dari 0.1 dan untuk nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) semua variabel independen bernilai < 10 (dibawah 10).

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui residual pada model regresi bersifat heterogen atau homogen. Jika bersifat heterogen, maka model regresi tidak mampu meramalkan dengan

akurat karena memiliki residual yang tidak teratur. Analisis uji heteroskedastisitas melalui grafik *scatterplot* dari nilai ZPRED (nilai prediksi, sumbu X) dan nilai SRESID (nilai residual, sumbu Y) seperti gambar berikut:



Gambar 8 Scatterplot

Sumber: Data diolah, 2018

Pada gambar 8 *scatterplot* menunjukkan bahwa data menyebar dan tidak membentuk pola tertentu yang berarti bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Model Regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas atau terjadinya homokedastisitas. Jika residual mempunyai *variance* yang sama disebut homokedastisitas dan jika *variance* tidak sama disebut heteroskedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$. Jika terjadi

korelasi berarti adanya problem autokorelasi. Asumsi autokorelasi diuji dengan menggunakan uji statistik *Durbin-Watson* (DW).

Tabel 14 Durbin-Watson

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.941 ^a	.886	.882	.000602302	2.005

a. Predictors: (Constant), Risiko Tidak Sistematis, Risiko Sistematis

b. Dependent Variable: ERP

Sumber: Data diolah, 2018

Nilai dL dan dU dengan $k' = 2$ dan $n = 57$, dapat dilihat pada tabel Durbin-Watson yaitu sebesar dL 1.5004 dan dU 1.6452, sehingga menjadi sebagai berikut:



 1.6452 (dU) 2.005 (DW) 2.3548 (4-dU)

Tabel 13 Durbin-Watson menunjukkan nilai DW sebesar 2.005, bahwa nilai tersebut terletak diantara dU dan 4-dU sehingga menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dan dinyatakan bahwa penelitian telah lolos uji autokorelasi.

b. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda merupakan teknik analisis data yang bertujuan untuk melihat besarnya pengaruh antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, dan mengetahui besarnya nilai dari variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen yang

digunakan dalam periode penelitian tersebut. Hasil uji regresi linier berganda ditunjukkan pada tabel 15 di bawah ini:

Tabel 15 Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients ^a					Collinearity Statistics		
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta					
1 (Constant)	.014	.000			28.964	.000		
Risiko Sistematis	3.605	.322	.584		11.213	.000	.775	1.290
Risiko Tidak Sistematis	-1.081	.110	-.511		-9.807	.000	.775	1.290

a. Dependent Variable: ERP

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan pembahasan mengenai variabel dependen dan independen, maka model umum regresi yang dapat dibentuk adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2$$

Sumber: Sugiyono (2016:188)

Keterangan:

- Y : *Expected Return* Portofolio (ERP)
- a : Konstanta
- $b_{1,2}$: Koefisien Regresi
- X_1 : Risiko Sistematis
- X_2 : Risiko Tidak Sistematis

Dari rumus perhitungan statistik di atas, maka persamaan dari regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$ERP = 0,014 + 3,605 X_1 - 1,081 X_2$$

Penggunaan *Unstandarized Coefficiens Beta* dalam penelitian ini digunakan karena data yang digunakan adalah berskala rasio murni, dan memiliki nilai nol mutlak. Model regresi linier berganda penelitian ini dapat di intepretasikan sebagai berikut:

1. Konstanta = 0,014

Nilai konstanta 0,014 menunjukkan bahwa jika Risiko Sistematis (X_1) dan Risiko Tidak Sistematis (X_2) bernilai 0 maka *Expected Return* Portofolio (ERP) akan berubah sebesar 0,014.

2. $X_1 = 3,605$

Nilai koefisien regresi Risiko Sistematis yaitu sebesar 3,605 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan dari Risiko Sistematis maka dapat menaikkan *Expected Return* Portofolio Optimal sebesar 3,605 satuan. Ketika Risiko Sistematis mengalami penurunan 1 satuan maka dapat menurunkan *Expected Return* Portofolio Optimal 3,605 satuan juga.

3. $X_2 = -1,081$

Nilai koefisien regresi Risiko Tidak Sistematis sebesar -1,081 menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan dari Risiko Tidak Sistematis maka dapat menurunkan *Expected Return* Portofolio Optimal sebesar 1,081 satuan. Ketika Risiko Tidak Sistematis mengalami penurunan 1 satuan maka dapat menaikkan *Expected Return* Portofolio Optimal 1,081 satuan juga.

c. Uji Hipotesis

1) Uji Simultan (Uji F)

Hipotesis pertama menerangkan secara simultan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis berpengaruh terhadap *expected return* portofolio. Pengujian hipotesis ini dapat dilakukan pada uji statistik F, digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan atau secara bersamaan terhadap variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan adalah jika nilai signifikansi $< 0,05$ atau $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebelumnya, mencari F_{tabel} terlebih dahulu dengan rumus $F_{tabel} = k ; n-k, (2 ; 57-2)$ maka $F_{tabel} = 2 ; 55$, dapat dilihat pada tabel F nilai dari $2 ; 55$ adalah sebesar 3,16.

Berdasarkan uji F pada tabel 16, menunjukkan $F_{hitung} 210,478 > F_{tabel} 3,16$ dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dengan H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti bahwa Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Expected Return* Portofolio (ERP).

Tabel 16 Anova

		ANOVA ^a				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	2	.000	210.478	.000 ^b
	Residual	.000	54	.000		
	Total	.000	56			

a. Dependent Variable: ERP

b. Predictors: (Constant), Risiko Tidak Sistematis, Risiko Sistematis

Sumber: Data diolah, 2018

2) Uji Parsial (Uji t)

Hipotesis kedua menjelaskan secara parsial bahwa Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis berpengaruh terhadap *Expected Return* Portofolio. Pengujian hipotesis ini dapat dilakukan pada uji statistik t, digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusannya adalah jika nilai signifikansi $< 0,05$ dan $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan jika nilai signifikansi $> 0,05$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka variabel independen secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 17 Koefisien Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.014	.000		28.964	.000
	Risiko Sistematis	3.605	.322	.584	11.213	.000
	Risiko Tidak Sistematis	-1.081	.110	-.511	-9.807	.000

Sumber: Data diolah, 2018

$$t \text{ tabel} = t (\alpha/2 ; n-k-1) = t (0,05/2 ; 57-2-1) = t (0,025 ; 54) = 2,005$$

Berdasarkan data uji t pada tabel 17, menunjukkan bahwa Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis memiliki pengaruh signifikan terhadap *Expected Return* Portofolio. Berikut pembahasan hasil pengujian masing-masing variabel independen secara parsial berdasarkan tabel 17:

1. Risiko Sistematis memiliki nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dan t hitung $11,213 > t \text{ tabel } 2,005$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa risiko sistematis secara parsial berpengaruh terhadap *expected return* portofolio diterima. Nilai ini menunjukkan bahwa Risiko Sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *Expected Return* Portofolio.

2. Risiko Tidak Sistematis memiliki nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ dan t hitung $9,807 > t$ tabel $2,005$ (nilai t hitung dimutlakkan) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan risiko tidak sistematis berpengaruh terhadap *expected return* portofolio diterima. Nilai ini menunjukkan bahwa Risiko Tidak Sistematis berpengaruh signifikan negatif terhadap *Expected Return* Portofolio.

d. Koefisien Determinasi (R^2)

Pada uji statistik *R Square* ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas (Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis) terhadap *Expected Return* Portofolio. Nilai koefisien determinasi adalah 0 sampai dengan 1. Berdasarkan uji *R Square* pada tabel 18, menunjukkan nilai *R Square* 0.886 atau 88,6 % yang berarti bahwa Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis memiliki pengaruh 88,6% terhadap *Expected Return* Portofolio. Sedangkan sisanya 11,4% dipengaruhi oleh variabel lain diluar kedua variabel bebas yang telah diteliti. Hasil yang lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 18 dibawah ini:

Tabel 18 *R Square*

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.941 ^a	.886	.882	.000602302	2.005

a. Predictors: (Constant), Risiko Tidak Sistematis, Risiko Sistematis

b. Dependent Variable: ERP

Sumber: Data diolah, 2018

E. Pembahasan

1. Pengaruh Secara Simultan Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis terhadap *Expected Return* Portofolio

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis berpengaruh signifikan terhadap *Expected Return* Portofolio. Dapat dilihat pada tabel 16 perhitungan anova pada $F_{hitung} 210,478 > F_{tabel} 3,16$ dan nilai signifikansi pada uji F sebesar 0.000 yang berarti nilai signifikansi uji F berada dibawah 0,05 ($uji F 0,000 < sig F 0,05$) hasil ini menunjukkan bahwa risiko sistematis dan risiko tidak sistematis secara simultan berpengaruh terhadap *expected return* portofolio. Hal ini berarti hipotesis pertama yang menyatakan secara simultan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis berpengaruh terhadap *expected return* portofolio diterima.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Lestari, 2016) yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis secara simultan berpengaruh yang positif signifikan terhadap *expected return* portofolio pada indeks LQ-45. Selain itu, sesuai dengan penelitian (Wahyu dan Fajri, 2014) bahwa risiko sistematis dan risiko tidak sistematis secara simultan berpengaruh positif terhadap *expected return* portofolio pada perusahaan manufaktur di BEI. Hasil penelitian ini juga membuktikan teori Markowitz dalam Zalmi Zubir (2013) yang mengatakan bahwa *return* dan risiko berjalan searah jadi semakin besar

return semakin besar pula risiko yang harus diambil, begitu pula sebaliknya.

Penelitian ini juga membuktikan bahwa dengan adanya pembentukan portofolio akan menurunkan risiko. Hal ini dibuktikan dengan nilai beta dan varian (sebagai pengukur risiko sistematis dan risiko tidak sistematis) sebelum terjadinya portofolio lebih besar dibandingkan setelah terjadinya portofolio saham (Lampiran 6 dan 11). Dengan demikian, investasi dengan pembentukan portofolio saham merupakan pilihan yang baik bagi para investor.

2. Pengaruh Secara Parsial Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis terhadap *Expected Return* Portofolio

a. Pengaruh Risiko Sistematis terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko sistematis memiliki pengaruh signifikan terhadap *expected return* portofolio, dapat dilihat pada t hitung $11,213 > t$ tabel $2,005$ dengan nilai signifikansi uji t sebesar $0,000$ yang berarti nilai tersebut berada dibawah $0,05$ (uji t $0,001 < sig t 0,05$), sehingga hipotesis kedua yang menyatakan secara parsial risiko sistematis berpengaruh terhadap *expected return* portofolio diterima. Risiko sistematis dalam penelitian ini bernilai positif yang berarti terdapat pengaruh positif antara risiko sistematis dengan *expected return* portofolio, artinya semakin besar risiko sistematis maka akan semakin besar pula *expected return* portofolio.

Risiko sistematis merupakan risiko yang terjadi secara keseluruhan dalam pasar sehingga semua perusahaan akan terkena dampaknya. Secara rasional ketika risiko sistematis semakin besar maka kepekaan (sensitivitas) harga saham terhadap risiko dalam pasar semakin tinggi artinya harga saham akan semakin mengikuti (bergerak bersama-sama) indeks pasar. Dengan semakin tingginya kepekaan harga saham terhadap indeks pasar maka investor semakin mudah dalam memprediksi harga saham dari perusahaan karena perubahan harga saham individu dan pasar cenderung sama dan informasi dalam pasar lebih terbuka, sehingga dengan demikian tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) oleh investor akan semakin tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Lestari, 2016) dan (Effendi, 2017) yang menyatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh terhadap *expected return* portofolio. Hal ini memberikan suatu perspektif yang sangat berarti bagi para investor dalam melakukan investasi, dimana risiko sistematis dari saham-saham portofolio dapat dijadikan suatu pedoman bagi para analis dalam menganalisis saham. Oleh karena risiko sistematis dari saham-saham terpilih pada suatu periode dapat diperkirakan, maka *expected return* yang akan datang juga dapat diperkirakan sehingga memudahkan analis dalam memilih saham-saham yang akan dibeli.

b. Pengaruh Risiko Tidak Sistematis terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal

Hasil penelitian menunjukkan risiko tidak sistematis memiliki pengaruh signifikan terhadap *expected return* portofolio, dapat dilihat dari t hitung $9,807 > t$ tabel $2,005$ (nilai t dimutlakkan) dengan nilai signifikansi uji t sebesar $0,000$ yang berada di bawah nilai $0,05$ (uji t $0,000 < \text{sig } t$ $0,05$), sehingga hipotesis kedua yang menyatakan risiko tidak sistematis secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *expected return* portofolio diterima. Risiko tidak sistematis pada penelitian ini bernilai negatif yang berarti terdapat pengaruh negatif antara risiko tidak sistematis dengan *expected return* portofolio, artinya semakin kecil risiko tidak sistematis maka akan semakin besar *expected return* portofolio. Semakin besar risiko tidak sistematis maka akan membuat *expected return* portofolio menjadi lebih kecil. Dibuktikan dengan data deskriptif pada Lampiran 11 pada kombinasi saham TLKM dengan ICBP (kombinasi 2 - 6) yang risiko tidak sistematisnya bernilai $0,002507$ akan memperoleh *expected return* portofolio sebesar $0,015693$, sedangkan ketika risiko tidak sistematisnya mengalami kenaikan seperti pada kombinasi saham AKRA dengan WIKA (kombinasi 4 - 5) dengan nilai $0,006393$ akan memperoleh *expected return* portofolio sebesar $0,008997$.

Secara rasional risiko tidak sistematis merupakan risiko yang bersumber pada pengaruh-pengaruh yang mengakibatkan

penyimpangan pada tingkat pengembalian yang mungkin dapat dikontrol oleh perusahaan, misalnya pemogokan karyawan, cacat produk, dan risiko manajemen. Ketika perusahaan tidak dapat mengontrol risiko tidak sistematis, maka efisiensi dalam menghasilkan laba bagi perusahaan pasti akan turun. Dalam hal ini saham-saham yang dipilih untuk dijadikan portofolio merupakan perusahaan yang tidak mampu mengontrol tingkat risiko tidak sistematisnya sehingga efisiensi dalam menghasilkan laba perusahaan akan turun sekaligus menjadikan harga saham perusahaan tersebut dari tahun ke tahun akan turun pula. Dengan menurunnya harga saham maka *return* yang diharapkan oleh investor akan semakin turun. Dengan demikian semakin tinggi risiko tidak sistematis maka akan membuat *expected return* portofolio optimal akan semakin turun.

Hasil penelitian ini berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Paramitasari (2011) dan Lestari (2016) yang menunjukkan bahwa risiko tidak sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return* portofolio. Effendi (2017) juga menunjukkan bahwa variabel risiko tidak sistematis juga berpengaruh positif terhadap *expected return* portofolio.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Hasil pada penelitian ini mengenai Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap *Expected Return* Portofolio (Studi pada Perusahaan JII yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017), dengan kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis berpengaruh signifikan terhadap *Expected Return* Portofolio.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial Risiko Sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap *Expected Return* Portofolio.
3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara Parsial Risiko Tidak Sistematis berpengaruh signifikan negatif terhadap *Expected Return* Portofolio

B. Keterbatasan

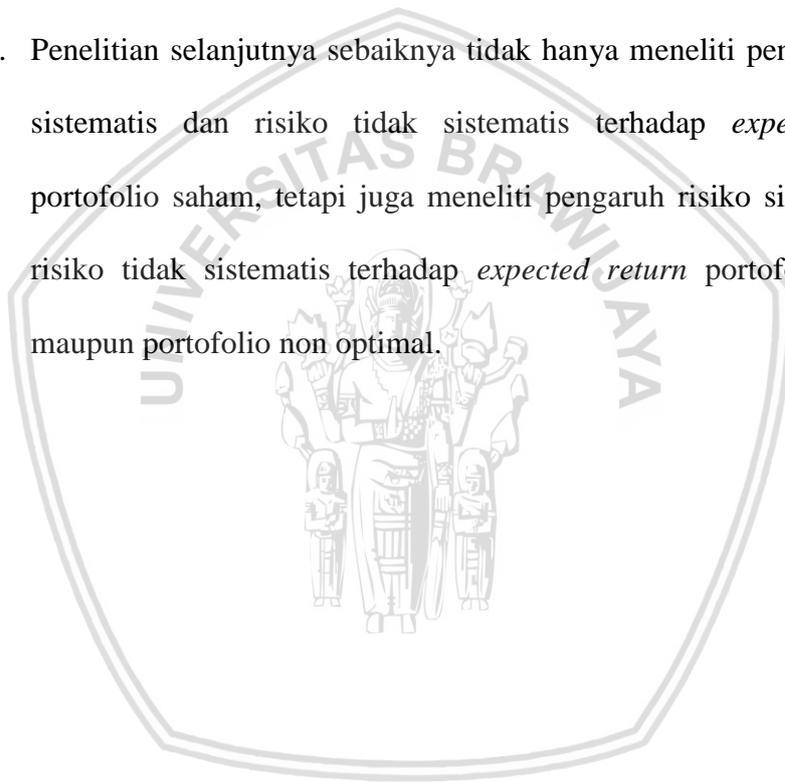
Peneliti menyadari adanya keterbatasan dalam penyusunan dan pembahasan pada penelitian ini. Adapun keterbatasan yang dapat dijelaskan yaitu:

1. Periode pengamatan penelitian masih terbatas yaitu hanya berkisar 4 tahun saja.

C. Saran

Dari hasil pemaparan keterbatasan yang dapat ditemukan oleh peneliti, maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti untuk penelitian berikutnya antara lain:

1. Memperluas tahun pengamatan sehingga hasil yang didapatkan dapat menunjukkan prediksi besarnya *return* yang lebih akurat.
2. Penelitian selanjutnya sebaiknya tidak hanya meneliti pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* portofolio saham, tetapi juga meneliti pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* portofolio optimal maupun portofolio non optimal.



DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2006. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. Jakarta: Rineka Cipta
- Bodie, Z. A. Kane, dan A. Marcus. 2006. *Investments* (7th edition). McGraw-Hill.
- Brealey, Myers, dan Marcus. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 5. Jilid 1. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Buku Satu*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Pertama. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Halim, Abdul. 2015. *Auditing (Dasar-dasar Audit Laporan Keuangan)*. Jilid 1. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hartono, Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Sepuluh. Yogyakarta: BFFE.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Keown, J Arthur, John D. Martin, J. William Petty dan David F. Scott JR. 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip & Penerapan*. Jakarta: PT. Indeks.
- Lubis, Ade Fatma. 2008. *Pasar Modal*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Marcus, Kane dan Bodie. 2016. *Investments (investasi) Terjemahan Zuliani D dan Budi Wibowo*. Jakarta: Salemba Empat.
- Rusdin. 2006. *Pasar Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan Dalam Praktik*. Bandung: Alfabeta.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Subiyanto, Ibnu. 2008. *Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Sutrisno. 2007. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonesia.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Syofian, Siregar. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: KENCANA.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Tavinayati dan Qomariyanti Yulia. 2009. *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Edisi 1. Jakarta: Sinar Grafika.
- Totalia, Alfarys dan Hindrayani. Aniek. 2013. *Aplikasi SPSS & DEA Implementasi Pada Bidang Pendidikan Dan Ekonomi*. Yogyakarta: Pohon Cahaya.
- Wirodikromo, Sartono. 2004. *Matematika untuk SMA Kelas XII*. Jakarta: Erlangga
- Zubir, Zalmi. 2013. *Manajemen Portofolio Portofolio Penerapan Dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

Publikasi Ilmiah

- Bilbao et al. 2006. *An Extension of Sharpe's Single Index Model: Portfolio Selection with Expert Betas*. Journal of the Operational Research Society 57:1442-1451.
- Effendi, Muhammad. 2017. *Analisis Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap Expected Return Saham*. Jurnal Manajerial Bisnis. Vol 1 No. 2.
- Lestari, Fia Tri. 2016. *Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap Expected Return Portofolio Optimal*. Jurnal Profita. Edisi 2.
- Paramitasari, Ratih. 2011. *Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis terhadap Expected Return Saham*. Jurnal Organisasi dan Manajemen. Vol 10 No. 1.
- Wahyu, Niken C dan Aminul Fajri. 2014. *Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis terhadap Expected Return Saham*. Prosiding Seminar Nasional UMP.
- Wardiman, Mega Monica. 2013. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Expected Return Saham pada Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011*. Jurnal Emba. Vol 1 No. 3.
- Yunanto, Muhammad dan Henny Medyawati. 2009. *Studi Empiris Terhadap Faktor Fundamental dan Teknikal yang Mempengaruhi Return Saham pada Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekonomi Bisnis. Vol. 14 No.1.

Website

www.ojk.go.id, Diakses pada tanggal 2 Februari 2018

www.idx.co.id, Diakses pada tanggal 2 Februari 2018

www.yahoo.finance.com, Diakses pada tanggal 2 Februari 2018

www.sahamok.com, Diakses pada tanggal 2 Februari 2018

