

**PENGARUH RISIKO SISTEMATIS DAN RISIKO TIDAK
SISTEMATIS TERHADAP *EXPECTED RETURN*
PORTOFOLIO OPTIMAL
(Pada Perusahaan yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index*
Periode 2014-2018)**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh :
Ana Latifah Misfiyati
NIM. 15.0101.0193

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG**

2019

**PENGARUH RISIKO SISTEMATIS DAN RISIKO TIDAK
SISTEMATIS TERHADAP *EXPECTED RETURN*
PORTOFOLIO OPTIMAL
(Pada Perusahaan yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index*
Periode 2014-2018)**

SKRIPSI

**Diajukan Guna Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Magelang**

Disusun Oleh :
Ana Latifah Misfiyati
NIM. 15.0101.0193

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG**

2019

SKRIPSI

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

(Pada Perusahaan yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index*

Periode 2014 – 2018)

Dipersiapkan dan disusun oleh:

Ana Latifah Misfiyati

NPM 15.0101.0193

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji

Pada tanggal **21 Agustus 2019**

Susunan Tim Penguji

Pembimbing



Dra. Hamron Zubadi, M.Si

Pembimbing I



Muhdiyanto, SE., M.Si

Pembimbing II

Tim Penguji




Dra. Marlina Kurnia, MM

Ketua



Dra. Hamron Zubadi, M.Si

Sekretaris



Luk Luk Atul Hidayati, S.E., M.M.

Anggota

Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan

Untuk memperoleh gelar Sarjana S1

Pada tanggal **30 AUG 2019**



Dra. Marlina Kurnia, MM.

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Ana Latifah Misfiyati

NIM : 15.0101.0193

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Program Studi : Manajemen

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi yang saya susun dengan judul :

**PENGARUH RISIKO SISTEMATIS DAN RISIKO TIDAK SISTEMATIS
TERHADAP EXPECTED RETURN PORTOFOLIO OPTIMAL
(Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index
Periode 2014-2018)**

adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari Skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan Saya tidak benar, maka Saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini Saya buat dengan sebenar-benarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Magelang, Agustus 2019

Pembuat Pernyataan,



Ana Latifah Misfiyati

NIM. 15.0101.0193

RIWAYAT HIDUP

Nama : Ana Latifah Misfiyati
Jenis Kelamin : Perempuan
Tempat, Tanggal Lahir : Magelang, 20 Maret 1997
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat Rumah : Jalan Rambutan Ngembik Lor Rt 01 Rw 01,
Kramat Selatan, Magelang Utara 56115
Alamat Email : tifanamisf@gmail.com
Pendidikan formal :
Sekolah Dasar (2004-2009) : SDN Kramat 2 Kota Magelang
SMP (2009-2012) : SMPN 5 Kota Magelang
SMA (2012-2015) : MA Negeri Kota Magelang
Perguruan Tinggi : S1 Program Studi Manajemen Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Universitas
Muhammadiyah Magelang

Magelang, Agustus 2019

Peneliti



Ana Latifah Misfiyati

NIM. 15.0101.0193

MOTTO

*“Sesungguhnya bersama kesukaran itu ada kemudahan. Karena itu bila kau sudah selesai (mengerjakan yang lain). Dan berharaplah kepada Tuhanmu.”
(Q.S Al Insyirah : 6-8)*

*“Hai orang-orang yang beriman, jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu, sesungguhnya Allah bersama orang-orang yang sabar”
(QS. Al-Baqarah: 153).*

*“Bertakwalah pada Allah maka Allah akan mengajarimu, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui Segala Sesuatu”
(QS. Al-Baqarah: 282).*

*“Keberhasilan adalah kemampuan untuk melewati dan mengatasi dari satu kegagalan ke kegagalan berikutnya tanpa kehilangan semangat”
(Winston Churchill)*

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul **”Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal Pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham *Jakarta Islamic Index* Periode 2014-2018”**

Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat Sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Magelang.

Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, penulis tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi penulis berkat adanya bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Drs. Hamron Zubadi, M.Si dan Bapak Muhdiyanto, S.E., M.Si selaku dosen pembimbing yang telah mengorbankan waktu, tenaga, pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
2. Bapak Mulato Santosa, SE.M.Sc selaku Ketua Program Studi Manajemen Universitas Muhammadiyah Magelang.
3. Ibu Dra. Marlina Kurnia, MM dan Ibu_Luk Luk Atul Hidayati,SE, M.M selaku penguji yang sudah banyak membantu memberikan kritik dan saran terhadap perbaikan skripsi saya.
4. Kedua orang tuaku yang tak pernah putus selalu mendoakan, memberikan kasih sayang, semangat, serta untaian doa-doa sehingga saya merasa terdorong untuk meraih cita-cita, dan juga menjadi alasan saya disetiap harinya untuk selalu berusaha membahagiakan mereka.
5. Kakak saya yang setiap harinya selalu membuat saya semangat dan keluarga besar saya yang luar biasa yang juga tidak pernah putus

memanjatkan doa dan memberikan dukungan untuk menyelesaikan studi dan meraih cita-cita untuk memenuhi harapan keluarga.

6. Sahabatku dan teman-teman yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang telah memberikan informasi, support, dan selalu setia di setiap situasi.

Magelang, Agustus 2019

Penulis

Ana Latifah Misfiyati

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan.....	ii
Halaman Pernyataan Keaslian Skripsi	iii
Halaman Riwayat Hidup.....	iv
Motto.....	v
Kata Pengantar.....	vi
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel.....	x
Daftar Gambar.....	xi
Daftar Lampiran.....	xii
Abstrak.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah.....	6
C. Tujuan Penelitian	6
D. Kontribusi Penelitian	7
E. Sistematika Pembahasan	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Deskripsi Teori	
1. Teori Signalling	10
2. Pasar Modal.....	11
3. Saham.....	14
4. <i>Expected Return</i>	16
5. Risiko Sistematis.....	18
6. Risiko Tidak Sistematis.....	19
7. Portofolio Optimal	20
B. Telaah Penelitian Terdahulu	21
C. Perumusan Hipotesis.....	22
D. Model Penelitian.....	24
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Populasi Dan Sampel.....	26

B. Data Penelitian	27
C. Definisi Operasional dan Variabel Penelitian.....	27
D. Metoda Analisis Data	29
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Deskripsi Data.....	36
B. Hasil Penelitian	38
1. Analisis Statistik Deskripsi	38
2. Uji Asumsi Klasik.....	40
3. Uji Model.....	46
4. Pengujian Hipotesis.....	47
C. Pembahasan Hasil Penelitian	49
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan.....	52
B. Keterbatasan Penelitian.....	52
C. Saran	53
DAFTAR PUSTAKA	54
LAMPIRAN-LAMPIRAN	56

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Perusahaan Sampel	37
Tabel 4.2 Daftar Perusahaan Lolos Kriteria.....	37
Tabel 4.3 Hasil Perhitungan Sampel.....	38
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	39
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov.....	41
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas.....	42
Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas.....	43
Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi.....	45
Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi	46
Tabel 4.10 Hasil Uji Hipotesis.....	47

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Pengaruh Risiko sistematis dan Risiko Tidak Sistematis terhadap <i>Expected Return</i> Portofolio Optimal.....	25
Gambar 3.1 Kurva Normal Uji t	36
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	41
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas (grafik scatterplot).....	44

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Perusahaan tetap yang tergabung dalam indeks <i>Jakarta Islamic Index</i> dari periode tahun 2014-2018	57
Lampiran 2. Perhitungan Kombinasi Saham	58
Lampiran 3. Harga Saham Periode Juni 2014-Juni 2018 (Dalam Rupiah)	59
Lampiran 4. <i>Return</i> Saham (R_i) dan <i>Expected Return</i> Saham $E(R_i)$ Juni 2014-Juni 2018	61
Lampiran 5. Data Indeks JII, <i>Return</i> Pasar (R_m) dan <i>Varians Return</i> Pasar (σ_m^2) periode Juni 2014-Juni 2018	63
Lampiran 6. Suku Bunga SBI Periode Juni 2014- Juni 2018	64
Lampiran 7. Hasil Perhitungan <i>Varians return</i> saham (σ_i^2), Beta (β_i), Alfa(α_i), <i>Varians residu</i> (σ_{ei}^2) dan ERB	65
Lampiran 8. Hasil perhitungan nilai C_i	66
Lampiran 9. Hasil perhitungan penentuan saham yang dapat membentuk	67
Lampiran 10. Hasil perhitungan penentuan asset berisiko	68
Lampiran 11. Portofolio saham yang dijadikan sampel dan proporsi dana (w_i)	69
Lampiran 12. Daftar Portofolio yang dijadikan sebagai sampel	70
Lampiran 13. Tabel Durbin-Watson (DW), $\alpha = 5\%$	71
Lampiran 14. Tabel t (Titik Persentase Distribusi t (df = 1 - 40))	72
Lampiran 15. Tabel F untuk Probabilita = 0,05	73
Lampiran 16. Statistik Deskriptif	74
Lampiran 17. Hasil Uji Asumsi Klasik	75
Lampiran 18. Uji Hipotesis	78

ABSTRAK
PENGARUH RISIKO SISTEMATIS DAN RISIKO TIDAK SISTEMATIS
TERHADAP *EXPECTED RETURN* PORTOFOLIO OPTIMAL
(Pada Perusahaan yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index*
Periode 2014-2018)

Oleh :
Ana Latifah Misfiyati

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* portofolio optimal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic index* periode 2014-2018. Metode pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* dengan sampel 5 perusahaan yang dikombinasikan menjadi 26 kombinasi. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial variabel risiko sistematis (X1) berpengaruh positif terhadap *expected return* portofolio optimal (Y), dan risiko tidak sistematis (X2) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *expected return* portofolio optimal (Y). Koefisien Determinasi yang menunjukkan bahwa 21,5% variabel risiko sistematis dan risiko tidak sistematis berpengaruh terhadap keputusan penggunaan, sedangkan sisanya sebesar 78,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Kata kunci : *Risiko Sistematis, Risiko Tidak Sistematis, Expected Return, dan Portofolio Optimal*

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham yang memenuhi kriteria syariah. Tujuan pembentukan ini untuk meningkatkan kepercayaan investor melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. Dengan kata lain, Indeks Saham *Jakarta Islamic Index* menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi, juga menjadi tolak-ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal (Wikipedia.org).

Berdasarkan data yang menunjukkan bahwa selama tahun 2014 sampai dengan 2018, Indonesia mengalami perubahan nilai tukar rupiah Indonesia terhadap dolar Amerika. Pada awal tahun 2014, nilai tukar rupiah sebesar Rp 11.609,0. Sejah perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar tahun 2005 sampai dengan 2013, selama delapan tahun terakhir berada di angka \pm Rp 9.000. Meskipun pernah menduduki angka Rp 11.000, nilai angka tersebut menurun kembali. Namun, sejah awal tahun 2014, nilai tukar rupiah sebesar Rp 11.609,0 sekitar -4,92% menguat -2,14%. Angka ini tidak dapat diimbangi dengan tujuh kali kenaikan nilai tukar rupiah yang mengakibatkan di

akhir tahun mencapai Rp 12.385,0. Hal ini berlangsung sama seperti tahun 2015 dimana awal tahun nilai tukar mencapai Rp 12.667,0 dan menjadi 13.787,0 pada akhir tahun. Kemudian pada tahun 2016 dan tahun 2017, adanya zona stabilisasi yang mengakibatkan nilai tukar selama dua tahun berada tetap di angka \pm Rp 13.000. Namun, hal ini mendapatkan tamparan di tahun berikutnya yang mencapai angka Rp 15.202,0 dimana sejauh Rp 2000 naik dalam satu tahun terakhir. Jika diperhatikan, nilai tukar rupiah yang mengalami penguatan beberapa kali tidak dapat membuat investor maupun masyarakat merasa senang. Dilihat dari kebutuhan bahan baku perusahaan yang semakin naik meskipun nilai tukar menurun, membuat dampak adanya risiko yang di alami perusahaan tersebut. Yang secara langsung berdampak terhadap hasil pengembalian investasi.

Investasi merupakan salah satu cara investor untuk menanamkan dananya dengan membeli sekuritas atau surat berharga. Dengan adanya investasi yang diharapkan adalah pengembalian dari modal yang telah ditanamkan yang biasa disebut *Expected return*. Menurut Jogiyanto Hartono (2014 :235), *Expected Return* (Return Ekspektasian) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Perkiraan tingkat *Expected return* dari setiap investasi dilihat dari seberapa besar risiko dan penanganan dari perusahaan. Harapan memperoleh *return* yang tinggi melalui investasi dalam saham memiliki risiko. Ketika investor mendapatkan beberapa pilihan tingkat *return* saham yang sama dan tingkat risiko yang berbeda maka para investor akan memilih saham dengan risiko terkecil. Kondisi makro ekonomi dan

perusahaan yang dipilih menjadikan setiap investor lebih cermat dalam menentukan pilihan sebelum melakukan investasi. Pembentukan portofolio untuk meningkatkan *return* secara optimal dan menurunkan risiko investasi dapat dilakukan menggunakan model indeks tunggal dan menganalisis portofolio yang dapat dijadikan dasar untuk menentukan saham yang akan dipilihnya.

Dalam hal ini, menurut Stevan Evirrio (Volume 61 : Nomor 4), dalam jurnalnya menyebutkan bahwa risiko yang harus diperhatikan oleh seorang investor sebelum menanamkan modalnya, yaitu Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis. Risiko sistematis merupakan fluktuasi pengembangan yang disebabkan oleh faktor makro ekonomi yang memengaruhi semua asset berisiko berupa pertumbuhan ekonomi perusahaan, tingkat bunga deposito, tingkat inflasi, nilai tukar valuta asing, kebijakan pemerintah dalam bidang ekonomi dan lain-lain. Sedangkan Risiko tidak sistematis (risiko spesifik) merupakan risiko yang terjadi dari dalam perusahaan sendiri seperti pemogokan karyawan, tuntutan oleh pihak lain, produk yang tidak berhasil dan lain sebagainya. Dua risiko ini dapat 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 yang optimal, sebaiknya investor juga mempertimbangkannya.

Return dan risiko sangat berhubungan erat, menurut Jogiyanto Hartono (2014 : 257) bahwa *return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. Sebelum investor memutuskan investasi, sebaiknya menganalisis terlebih dahulu antara *return* dan risiko yang kemungkinan terjadi. Analisis awal pada suatu sekuritas ataupun portofolio dilakukan agar tingkat penyimpangan dari hasil yang diharapkan bisa seminimum mungkin, sehingga diperoleh *return* portofolio yang optimal. Portofolio optimal merupakan portofolio dengan kombinasi *return* ekspektasian dan risiko terbaik (Jogiyanto Hartono, 2014: 339). Pendapat tersebut menunjukkan bahwa dengan dibentuknya portofolio saham dapat memberikan *return* yang maksimal dengan risiko yang minimal.

Perusahaan dengan skala yang besar dan tingkat pertumbuhan yang tinggi diharapkan akan memberikan tingkat keuntungan yang tinggi pula, maka perusahaan akan menawarkan saham dengan nilai besar. Hal ini membuat investor bermungkinan akan menanamkan modalnya pada satu perusahaan yang diharapkan tingkat *return* yang di dapat akan besar tanpa melihat risiko yang di dapanya. Hubungan antara risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap suatu asset dapat menunjukkan bahwa dengan adanya perpanjangan periode pengukuran, risiko tidak sistematis atas suatu saham akan muncul bersamaan dengan risiko sistematis. Hal ini disarankan para investor yang berinvestasi jangka panjang sebaiknya tidak mengabaikan risiko tidak sistematis atas suatu saham. Penelitian yang menguji hubungan

risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* saham dalam rangka pembentukan portofolio optimal di Indonesia pernah dilakukan oleh Pinayani (2002). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa saham-saham terpilih yang dapat membentuk portofolio optimal terdiri dari 12 saham perusahaan, dan hasilnya menunjukkan adanya risiko sistematis yang mempunyai pengaruh signifikan, serta risiko tidak sistematis tidak berpengaruh terhadap *expected return* saham dalam rangka pembentukan portofolio optimal.

Berdasarkan uraian diatas, dalam pemilihan investasi dapat dipertimbangkan melalui saham-saham yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia. Namun, umumnya para investor tidak mengetahui secara pasti hasil dari investasi yang mereka lakukan di pasar modal, terutama pada perusahaan yang mereka pilih. Keadaan ini dapat berarti investor menghadapi risiko investasi. Pada tahun penelitian 2014 sampai dengan 2018 diambil dikarenakan adanya keadaan dimana nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika melemah cukup besar pada periode empat, sebanyak Rp 5.000 dari posisi Rp 9.000 menjadi Rp 14.000 bahkan pernah berada di angka Rp 15.000, dibandingkan dengan delapan tahun sebelumnya yang hanya berada di antara Rp 9.000. Penelitian ini menggunakan *Jakarta Islamic Index* (JII), karena perusahaan yang sudah masuk dalam indeks tersebut merupakan perusahaan yang sudah *go-public* dan memenuhi kriteria syariah. Dari sekian banyak saham syariah yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) maka saham-saham yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* merupakan saham-

saham yang *liquid*, dalam artian mudah diperjualbelikan, sehingga portofolio optimal yang dihasilkan dapat menunjukkan hasil yang optimal antara risiko dan hasil yang diharapkan (*return*). Meskipun dalam zona stabilisasi dan indeks saham yang *liquid*, risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* portofolio optimal saham masih kemungkinan ada. Maka, penulis tertarik untuk mengambil penelitian dengan judul “Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal Pada Perusahaan yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index* Periode 2014-2018.”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dapat dirumuskan rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah ada pengaruh risiko sistematis terhadap *expected return* portofolio optimal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2014-2018 ?
2. Apakah ada pengaruh risiko tidak sistematis terhadap *expected return* portofolio optimal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2014-2018 ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menguji dan menganalisis pengaruh risiko sistematis terhadap *expected return* portofolio optimal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2014-2018 ?
2. Menguji dan menganalisis pengaruh risiko tidak sistematis terhadap *expected return* portofolio optimal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2014-2018 ?

D. Kontribusi Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian ini maka diharapkan dapat memberikan manfaat yang terbaik untuk pihak-pihak yang terkait, antara lain:

1. Bidang Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi tentang penelitian di bidang keuangan. Penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan tambahan informasi mengenai pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* portofolio optimal.

2. Bidang Praktis

- a. Bagi Underwriter

Sebagai penambah pengetahuan dan mengimplementasikan teori dalam melakukan kebijakan dalam memilih suatu perusahaan berdasarkan risiko yang ada.

- b. Bagi Investor

Sebagai penambah pengetahuan dan mengimplementasikan teori dalam melakukan kebijakan dalam penanaman modalnya pada suatu perusahaan.

E. Sistematika Pembahasan

Penyusunan skripsi ini terdiri dari lima bab dan antara bab yang satu dengan bab lainnya merupakan satu komponen yang saling terkait. Sistematika pembahasan ini adalah sebagai berikut :

1. Bagian awal

Bagian ini berisi halaman judul, halaman pengesahan, halaman pernyataan keaslian, halaman riwayat hidup, motto, kata pengantar, daftar isi, daftar tabel, daftar gambar, daftar lampiran, dan abstrak.

2. Bagian isi

Bagian isi terdiri:

Bab I : Pendahuluan

Bab ini bertujuan untuk memberikan informasi kepada pembaca tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II : Tinjauan Pustaka dan Perumusan Hipotesis

Dalam bab ini diuraikan deskripsi teori tentang teori signaling, pasar modal, saham, *expected return*, risiko sistematis, risiko tidak sistematis dan portofolio optimal. Telaah penelitian terdahulu yang relevan dengan permasalahan dan tujuan penelitian yang diambil dari beberapa literatur atau pustaka. Dan rumusan hipotesis yang didasarkan dari penelitian sebelumnya dan metode penelitian yang relevan.

Bab III : Metoda Penelitian

Pada bagian ini akan diuraikan metode yang digunakan dalam penelitian. Metode penelitian akan diuraikan tentang populasi dan sampel, data penelitian, definisi operasional dan variabel, serta metode analisis data.

Bab IV : Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Pada bagian ini akan dikemukakan hasil penelitian dan pembahasan masalah dengan menggunakan alat analisis regresi berganda sehingga dapat mencapai tujuan penelitian.

Bab V : Penutup

Pada bagian ini merupakan bagian terakhir dari penyusunan skripsi. Berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian yang merupakan kendala yang dihadapi peneliti dalam melaksanakan penelitian, dan saran yang memberikan arahan dalam penelitian berikutnya.

3. Bagian Akhir

Bagian ini berisi daftar pustaka dan lampiran-lampiran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Deskripsi Teori

1. Teori Signalling (*Signalling Theory*)

Teori signalling membahas mengenai ketidakseimbangan informasi (*assimetric information*) antara keunggulan informasi manajerial dengan pemegang saham (*stockholder*). Kurangnya informasi bagi publik menyebabkan ketidakseimbangan informasi, sehingga mereka akan memberikan harga yang relatif lebih murah kepada saham perusahaan (Karimah, 2015).

Menurut Jogiyanto dalam Masdalena (2010), suatu informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan menjadi signal dalam pengambilan keputusan investasi. Pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman informasi diterima jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan keuangan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi maupun informasi non-akuntansi. Laporan tahunan perusahaan sebaiknya berisi informasi yang relevan dan dapat mengungkapkan informasi yang dianggap penting oleh pengguna laporan, baik pihak dalam maupun pihak luar perusahaan. Semua investor memerlukan informasi tersebut untuk pengambilan keputusan. Saat informasi dari laporan keuangan perusahaan tersebut diumumkan dan semua pelaku pasar sudah

menerima informasi tersebut, pelaku pasar akan terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika investor menganggap pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik, maka akan berdampak pada perubahan volume perdagangan saham, dan juga akan berdampak pada harga dan return saham perusahaan.

2. Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (idx.co.id). Undang-undang pasar modal no. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan sebagai “Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan Efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara terutama Indonesia karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor).

Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument (idx.co.id).

Pada umumnya pasar modal adalah sebuah lembaga keuangan negara yang kegiatannya berhubungan dengan hal penawaran dan perdagangan efek (surat berharga). Biasanya pasar modal diartikan sebagai sebuah lembaga profesi yang berhubungan dengan transaksi dari jual beli efek. Selain itu pasar modal juga sering diartikan sebagai salah satu perusahaan publik yang berkaitan dengan surat berharga. Maka dari itu, pasar modal biasa dikenal sebagai tempat bertemunya antara penjual dan pembeli modal.

Menurut Sunariyah, pasar modal adalah salah satu tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Tempat tersebut digunakan oleh para individu ataupun badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus fund*). Kemudian melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh para emiten. Menurut Tjiptono, beberapa manfaat pasar modal, yaitu menciptakan wahana investasi kepada investor dan memungkinkan adanya diversifikasi. Dapat menjadi indikator utama bagi tren ekonomi suatu negara. Memiliki peran sebagai

alokasi sumber dana secara optimal. Pasar ini dapat dijadikan alternatif investasi dengan potensi keuntungan dan resiko yang dapat diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.

Berdasarkan UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal dan UU Nomor 21 tahun 2011 tentang otoritas jasa keuangan, ada beberapa lembaga di pasar modal, yaitu :

a. Badan Pengawas Pasar Modal (Regulator)

Sebagai Otoritas Jasa Keuangan (OJK) semenjak terbitnya UU nomor 21 tahun 2011.

b. Bursa Efek

Bursa efek di Indonesia ada dua, sebelum akhirnya *merger* menjadi BEI (Bursa Efek Indonesia), yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang fokus mengelola perdagangan saham dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang fokus mengelola perdagangan obligasi.

c. Lembaga Kliring dan Penjaminan

Penyelenggara jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa.

d. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

Pihak penyelenggara kegiatan kustodian sentral untuk Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan lain-lain.

e. Perusahaan Efek

Beberapa yang masuk dalam Perusahaan efek, yaitu Penjamin Emiten dimana pihak yang membuat penawaran umum, Manajer Investasi dimana sebagai pengelola portofolio efek bagi para nasabah,

f. Lembaga Penunjang

- 1) Kustodian sebagai penyelenggara jasa penitipan efek dan harta lain sehubungan dengan efek serta jasa lain, termasuk dividen, bunga, dan lain-lain, serta melakukan penyelesaian transaksi efek.
- 2) Biro Administrasi Efek sebagai pihak yang melakukan pencatata kepemilikan efek dan pembagian hak yang berhubungan dengan efek.
- 3) Wali Amanat, yaitu pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang sifatnya hutang.

g. Profesi penunjang

Akuntan, konsultan hukum, Penilai (*Appraisal*), Notaris, dan profesi lainnya yang ditetapkan melalui peraturan pemerintah.

h. Emiten dan Perusahaan Publik

3. Saham

Saham adalah satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrumen finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan. Dengan menerbitkan saham, memungkinkan perusahaan-perusahaan yang membutuhkan pendanaan jangka panjang untuk menjual kepentingan dalam bisnis saham dengan imbalan uang tunai.

Menurut M. Paulus Situmorang (2008:45), saham adalah tanda penyertaan modal pada suatu perusahaan perseroan terbatas dengan manfaat yang dapat diperoleh berupa *dividen* yaitu bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham, *capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya, manfaat non financial antara lain berupa konsekuensinya atas kepemilikan saham berupa kekuasaan, kebanggaan dan khususnya hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan. Saham merupakan surat berharga yang paling populer dan dikenal luas di masyarakat. Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2012:6), ada beberapa jenis saham yaitu :

a. Saham biasa (*common stock*)

Pemilik perusahaan sebenarnya yang menanggung risiko dan memperoleh keuntungan. Saat kondisi perusahaan buruk maka mereka tidak akan memperoleh *dividen*. Sebaliknya, jika kondisi perusahaan baik maka mereka akan memperoleh *dividen* yang lebih besar juga memperoleh saham bonus. Pemegang saham biasa memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) dan ikut menentukan kebijakan perusahaan. Apabila perusahaan dilikuidasi maka pemegang saham biasa akan membagi sisa aset dalam perusahaan setelah dikurangi bagian pemegang saham preferen.

Ciri-ciri atau Karakteristik Saham Biasa adalah hak suara pemegang saham dapat ikut serta dalam penentuan dewan komisaris,

hak didahulukan jika organisasi penerbit menerbitkan saham baru dan tanggung jawab terbatas pada jumlah yang telah diberikan.

b. Saham preferen (*preferred stock*)

Saham preferen memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi). Saham Preferen mendapatkan hak istimewa dalam pembayaran *dividen* dibandingkan dengan saham biasa. Ciri-ciri atau karakteristik dari saham preferen yaitu memiliki berbagai tingkat dan dapat diterbitkan dengan karakteristik yang berbeda, tagihan terhadap aktiva dan pendapatan memiliki prioritas lebih tinggi dari pada saham biasa dalam hal pembagian hasil, dan jika belum dibayarkan dari periode sebelumnya maka dapat dibayarkan pada periode berjalan dan lebih dahulu daripada saham biasa. Konvertibilitas dapat ditukar menjadi saham biasa, jika kesepakatan antara pemegang saham dan organisasi penerbit terbentuk.

4. Harga

Expected Return (Return Ekspektasian) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang (Jogiyanto Hartono, 2014: 235). Tingkat pengembalian yang diharapkan adalah rata-rata tertimbang dari semua pengembalian yang di rata-rata setiap kemungkinan yang terjadi (Artuh J. Keown, 2011: 196). Selain itu, investor dapat membentuk portofolio dari kombinasi sekuritas. Dari portofolio tersebut akan menghasilkan return yang maksimal. Portofolio *expected*

return (*return* ekspektasian portofolio) merupakan rata-rata tertimbang dari *return* ekspektasian masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio (Jogiyanto Hartono, 2014: 284). Hal tersebut berarti *expected return* dari portofolio saham adalah rata-rata dari *expected return* keseluruhan saham yang telah dibentuk portofolio.

Berdasarkan pendapat dari para ahli di atas, maka dapat diketahui bahwa *expected return* adalah perkiraan tingkat keuntungan yang diharapkan dari modal yang ditanamkan. Perkiraan tersebut dapat membantu investor dalam menentukan keputusan investasinya. Menurut Artuh J. Keown (2011: 211) Tingkat pengembalian yang diinginkan investor tingkat 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 ke sekuritas yang diminatinya. Ketika investor memutuskan untuk melakukan investasi dalam suatu portofolio maka tingkat pengembalian yang diharapkan terbentuk dari rata-rata tertimbang keuntungan tiap-tiap sekuritas tunggal.

Tingkat pengembalian (*return*) suatu investasi dipengaruhi berbagai macam faktor. Muhammad Yunanto dan Henny 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. Berdasarkan faktor-faktor

yang mempengaruhi *expected return* adalah sebuah risiko. Risiko timbul sebagai akibat adanya ketidakpastian pendapatan investasi (Ratih 17 Paramitasari, 2011: 22).

5. Risiko Sistematis

Bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio disebut risiko sistematis (Jogiyanto Hartono 2014: 308). Menurut Arthur J. Keown (2011: 201) risiko sistematis merupakan bagian dari variasi pengembalian investasi yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi oleh investor.

Menurut Richard A. Brealey (2008: 312), risiko pasar adalah sumber risiko dari seluruh perekonomian (ekonomi makro) yang mempengaruhi pasar saham secara keseluruhan. Zvi 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, maka semua saham terkena dampaknya sehingga investasi dalam satu jenis saham atau lebih tidak dapat mengurangi kerugian (Mohamad Samsul, 2006: 285).

Risiko sistematis adalah risiko yang melekat pada suatu sekuritas yang timbul karena faktor makro atau kejadian diluar perusahaan dan tidak bisa didiversifikasi. Oleh karena itu, risiko sistematis harus diperhatikan oleh investor karena tidak akan hilang meskipun telah dibentuk suatu portofolio.

6. Risiko Tidak Sistematis

Risiko dapat dihilangkan atas pembentukan portofolio atau melakukan diversifikasi sekuritas. Risiko tersebut adalah risiko tidak sistematis. Bagian dari risiko sekuritas yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang *well-diversified* disebut dengan risiko tidak sistematis (*Unsystematic Risk*) (Jogiyanto Hartono 2014: 308). Risiko tidak sistematis merupakan bagian variasi dalam pengembalian investasi yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi oleh investor (Arthur J. Keown, 2011: 201). Risiko tidak sistematis sering juga disebut dengan risiko perusahaan, risiko spesifik dan atau *un-systematic risk*. Risiko tidak sistematis dapat diukur dengan varians. Risiko portofolio keseluruhan bisa diukur dengan kerentanan pengembalian, yakni varians atau standar deviasi (Richard A. Brealey, 2008: 309). Standar deviasi merupakan ukuran penyebaran atau dispersi di sekitar mean (rata-rata) dari suatu distribusi probabilitas (Arthur J. Keown, 2011: 198). Menurut Richard A. 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 di diversifikasi.

Varians dapat menunjukkan bobot dari penyimpangan dengan tingkat probabilitas berbeda yang kemudian dijumlahkan karena pembentukan dari portofolio saham. Oleh karena itu, ukuran dari risiko tidak sistematis adalah varians.

7. Portofolio Optimal

Portofolio merupakan sekumpulan dari berbagai aktiva yang diperdagangkan di pasar modal yang terdiri saham, obligasi, dan reksadana. Portofolio merupakan suatu cara dari diversifikasi investasi untuk mengurangi risiko. Portofolio dapat menghasilkan return yang optimal dengan risiko minimal. Semakin banyaknya jenis efek yang dikumpulkan dalam portofolio, maka kerugian yang satu dapat di *netralisasi* oleh keuntungan yang diperoleh dari saham lain.

Portofolio merupakan kombinasi atau gabungan atau sekumpulan aset, baik berupa aset riil maupun *aset finansial* yang dimiliki oleh investor (Abdul Halim, 2005: 54). Investor yang melakukan kombinasi saham biasanya merupakan investor yang memilih investasi jangka panjang dan berani mengambil risiko. Karena tidak hanya melihat capital gain harian yang berasal dari selisih jual beli saham. Ketika memilih suatu kombinasi sekuritas tentu harus mempertimbangkan risiko agar terbentuk suatu portofolio yang optimal. Sebenarnya 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 (Jogiyanto Hartono, 2014: 339). Rumus Portofolio Optimal menggunakan Model Indeks Tunggal yaitu :

$$ERB_i = \frac{E(R_i) - R_{BR}}{\beta_i}$$

Keterangan :

ERB_i : *Expected return* beta sekuritas ke i

$E(R_i)$: *Return* ekpektasi berdasarkan model indeks tunggal sekuritas ke i

R_{BR} : *Return* aktiva bebas risiko

β_i : Beta sekuritas ke i

B. Telaah Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian mengenai pengaruh risiko sistematis dan tidak sistematis terhadap *expected return* portofolio optimal telah banyak diteliti namun khusus untuk indeks *Jakarta Islamic index* masih sangat sedikit. Namun, salah satu hasil penelitian dari Stevan Evirrio (2017), ini menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,886 yang berarti variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 88,6% dan sisanya 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.

M. Bagus Wisambudi (2013) yang meneliti tentang analisis pembentukan portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal pada indeks sahan *Jakarta Islamic index*. Hasil penelitian ini adalah menunjukkan bahwa saham yang menunjukkan saham yang optimal hanya 4 dengan proporsi

dananya adalah UNVR (33,30%), KLBF (55,77%), ASRI (6,12%) dan CPIN (4,82%). Berdasarkan perhitungan saham optimal yang terbentuk, maka di dapat *expected return* portofolio sebesar 0,0268 dan risiko portofolio sebesar 0,0024.

Menurut Fia Tri Lestari (2016) yang meneliti tentang pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* terhadap portofolio optimal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (*Adjusted R²*) sebesar 0,645 atau 64,5% yang berarti bahwa risiko sistematis dan risiko tidak sistematis mempengaruhi *expected return* portofolio optimal sebesar 64,5%, sedangkan nilai F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} dengan nilai sebesar $51,791 > 3,159$ yang artinya secara bersama-sama Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis berpengaruh secara signifikan terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal.

C. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan pada telaah teori dan telaah penelitian sebelumnya, maka dapat disusun rumusan hipotesis, seperti berikut:

1. Pengaruh Risiko sistematis dan *Expected return* portofolio optimal.

Arbitrage Pricing Theory mengemukakan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko. Salah satu risiko yang mempengaruhi perubahan pada *return* saham adalah perubahan nilai tukar, kebijakan pemerintah, inflasi dan perubahan perekonomian pasar global yang biasa disebut dengan risiko sistematis (risiko pasar). Tingginya tingkat perubahan perekonomian negara dan pasar global menjadi

penyebab adanya risiko yang mempengaruhi ketidak pastian hasil investasi. Hal ini mendukung teori dari Markowitz dalam Zalmi Zubir (2013), mengatakan bahwa *return* dan risiko berjalan searah, maka semakin besar *return* yang diharapkan maka semakin besar pula risiko yang harus diambil. Penelitian Ratih Paramitasari (2011), menyatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return* portofolio saham. Fia Tri Lestari (2015) juga menyatakan hal yang sama dalam penelitiannya yang menunjukkan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal.

Semakin besar risiko sistematis yang menandakan adanya perubahan perekonomian negara dan global, maka akan semakin berpengaruh terhadap keadaan suatu perusahaan. Semakin besar Risiko Sistematis mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham dari perusahaan yang memiliki kecenderungan sensitif terhadap perubahan perekonomian. Dengan demikian, semakin Hal ini disebabkan adanya diversifikasi saham yang akan menurunkan Risiko Sistematis. Dengan demikian, semakin tinggi Risiko Sistematis maka semakin besar hasil ketidakpastian dari *Expected Return*.

H1. Risiko Sistematis (X1) berpengaruh Positif terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal (Y)

2. Risiko Tidak Sistematis dan Expected return portofolio optimal.

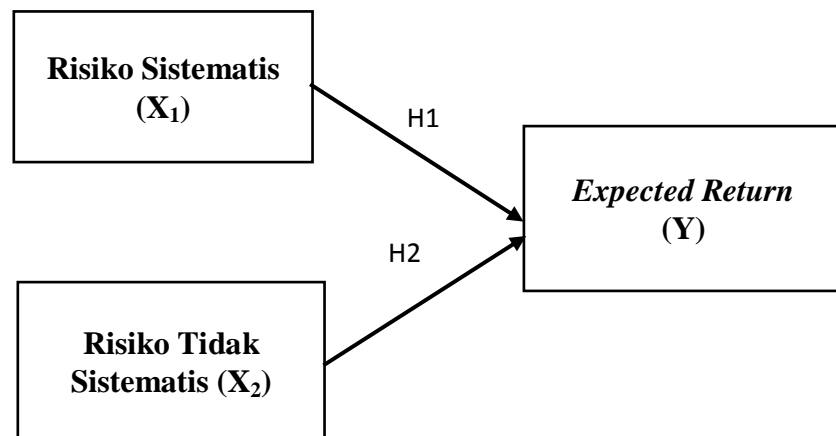
Risiko tidak sistematis (*Un-systematic risk*) merupakan risiko yang melekat pada suatu sekuritas yang timbul karena kejadian atau peristiwa yang terjadi di perusahaan. Adanya keadaan dimana nilai penjualan menurun, pemogokan karyawan, penurunan jumlah produksi, dan adanya kinerja karyawan yang kurang kompeten dapat menjadi pemicu munculnya risiko yang disebut dengan Risiko tidak Sistematis. Meskipun Risiko Tidak Sistematis dapat dihilangkan dengan diversifikasi pembentukan portofolio, investor sebaiknya tetap mempertimbangkannya, karena pembentukan portofolio optimal akan mengukur varians dan harus memilih kombinasi aktiva yang optimal.

Hasil penelitian yang dilakukan Welly Utomo (2007) menyatakan bahwa *varian return* saham (sebagai pengukur risiko tidak sistematis) berpengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian Niken Wahyu dan Aminul Fajri (2014) juga menyatakan bahwa Risiko Tidak Sistematis berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H2. Risiko Tidak Sistematis (X2) berpengaruh positif terhadap Expected Return Portofolio Optimal (Y)

D. Model Penelitian

Berdasarkan tinjauan landasan teori diatas, dan berdasarkan hipotesis yang telah di paparkan, diantaranya adalah risiko sistematis dan risiko tidak sistematis *expected return* portofolio optimal. Maka dapat disusun kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti yang disajikan dalam gambar berikut ini:



Gambar 2.1. Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis terhadap Expected Return Portofolio Optimal

Keterangan :

X₁ : Risiko Sistematis

X₂ : Risiko Tidak Sistematis

Y : *Expected Return* Portofolio Optimal

➔ : Pengaruh secara parsial variable X terhadap Y

BAB III METODA PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas, obyek/subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013:148). Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar tetap di *Jakarta Islamic index* periode 2014-2018.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2012:91). Sampel dari penelitian ini adalah kombinasi dari perusahaan yang memenuhi tiga kriteria di bawah. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu (Wiratna Sujarweni dan Poly Endirayanto, 2012: 16).

Kriteria-kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Sampel merupakan Perusahaan teraktif berstatus tetap di *Jakarta Islamic index* tahun 2014-2018. Kriteria ini digunakan untuk menunjukkan bahwa hanya perusahaan yang terdaftar tetap dari tahun 2014-2018, sehingga konsisten masuk dalam indeks *Jakarta Islamic Index* pada tiap periode penelitian.

2. Saham perusahaan yang memiliki *expected return* yang lebih besar dari return bebas risiko. Kriteria ini digunakan untuk menunjukkan bahwa investasi pada aset berisiko (saham) akan lebih menarik dibandingkan dengan investasi pada aset bebas risiko.
3. Perusahaan yang memiliki nilai ERB yang lebih besar atau sama dengan nilai ERB di titik C (*Cut-off Point*). Kriteria ini digunakan untuk menyeleksi saham-saham yang akan dimasukkan ke dalam kandidat portofolio yang efisien sehingga dapat membentuk kombinasi saham yang optimal.

B. Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga metode pengumpulan data dilakukan menggunakan cara :

1. Studi dokumentasi perusahaan, yaitu dengan mencatat setiap harga saham permulaan dan penutupan dipasar sekunder sesuai dengan tanggal *listing* dari setiap perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic index* dari bulan januari 2014 sampai pada bulan desember 2018.
2. Studi Pustaka, yaitu dengan menelaah dan mengutip langsung dari sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan masalah penelitian ini yang digunakan sebagai landasan teoritisnya.

C. Definisi Operasional dan Variabel Penelitian

1. Risiko Sistematis

Risiko sistematis adalah risiko yang disebabkan adanya perubahan ekonomi makro. Risiko ini dapat diukur dengan beta yang dilambangkan

oleh β . Pengukuran Risiko Sistematis portofolio adalah sebagai berikut (Jogiyanto Hartono, 2014: 247) :

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

Keterangan :

β_p : Beta portofolio

σ_m : Varian *return* pasar

2. Risiko Tidak Sistematis

Risiko Tidak Sistematis adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor yang ada dalam perusahaan itu sendiri. Risiko Tidak Sistematis diukur menggunakan varians atau standar deviasi yang merupakan ukuran penyebaran atau dispersi di sekitar *mean* (rata-rata) dari suatu distribusi probabilitas (Arthur J. Keown, 2011: 198). Varians dapat menunjukkan bobot dari penyimpangan dengan tingkat probabilitas berbeda yang kemudian dijumlahkan karena pembentukan dari portofolio saham. Varians dilambangkan oleh σ_{ei}^2 . Pengukuran risiko tidak sistematis portofolio adalah sebagai berikut (Jogiyanto Hartono, 2014: 247) :

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

Keterangan :

W_i : Persentase alokasi dana untuk setiap saham

σ_{ei}^2 : Varians saham

3. *Expected Return*

Tinggi rendahnya tingkat nilai pengembalian hasil (*expected return*) yang didapat dari investasi saham pada perusahaan yang terdaftar di indeks

Jakarta Islamic index. Penelitian ini menggunakan *expected return* portofolio sehingga cara untuk menganalisisnya adalah menggunakan metode Model Indeks Tunggal. *Expected Return* Portofolio $E(R_i)$ dapat dihitung dengan rumus (Jogiyanto Hartono, 2014: 387) sebagai berikut :

$$E(R_i) = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{n}$$

Keterangan :

$E(R_i)$: *Expected return* saham bulanan

R_i : *Return* Saham bulanan

n : Periode waktu

E. Metoda Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menilai sebaran data pada sebuah kelompok data, variabel pengganggu, atau residual dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak adalah dengan menggunakan uji Kolmogorof-Smirnov (K-S). Kriteria yang digunakan adalah dengan pengujian dua arah (*two tailed test*) yaitu dengan membandingkan nilai ρ value yang diperoleh dengan derajat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05. Kriteria pengambilan keputusannya adalah apabila nilai $\rho > 0,05$ maka data residual

terdistribusi normal dan sebaliknya apabila nilai $\rho < 0,05$ maka data residual tidak terdistribusi normal (Ghozali, 2005: 110).

b. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Cara untuk mendeteksi adanya multikolinieritas adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen mana yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model.

Menurut Imam Gozhali (2011), nilai yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai *VIF* > 10 .

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Jika varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda maka disebut heteroskedastisitas.

Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013). Pengujian dalam penelitian ini menggunakan uji *Gledser* yaitu uji meregresikan nilai absolut residual

terhadap variabel independen. Hasil uji ini dilihat risiko yang signifikannya diatas tingkat kepercayaan 5%. Jadi, jika tingkat signifikannya $>5\%$, maka tidak terdaftar heteroskedastisitas (homoskedastisitas), sedangkan apabila tingkat signifikannya $<5\%$, maka terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan *problem autokorelasi* (Imam Ghozali, 2011: 110). Autikorelasi muncul karena adanya observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan antara satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya.

Cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan menggunakan *uji Durbin-Watson (DW test)*. Menurut Imam Ghazali (2001), pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi ada empat pedoman yaitu :

- 1) Bila nilai DW terletak antara batas *upper bound* (du) dan $(4-du)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.

- 2) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, maka berarti ada autokorelasi positif.
- 3) Bila nilai DW lebih besar daripada (4-dl), maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, maka berarti ada autokorelasi negative.
- 4) Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak diantara (4-du) dan (4-dl), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

2. Alat Analisis Data

Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi berganda dengan dua variabel independen yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis, sedangkan variabel dependen adalah *expected return* portofolio optimal. Menggunakan program SPSS (*statistical product and service solutions*). Regresi berganda dipakai apabila peneliti bermaksud memprediksi bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen (kriteria) dengan menggunakan dua atau lebih variabel independen (Eriyanto, 2011: 379) dengan rumus sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2$$

Keterangan :

Y : *Expected Return* Portofolio Optimal

a : Konstanta

b₁, b₂ : Koefisien regresi

X_1 : Risiko Sistematis

X_2 : Risiko Tidak Sistematis

3. Uji Hipotesis

a. Uji F (*Goodness of Fit Test*)

Uji statistik F pada dasarnya digunakan untuk mengetahui apakah kedua variabel independen mempunyai perbandingan pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Derajat kepercayaan yang digunakan adalah 0,05. Jika variabel independen $< 0,05$ maka dapat dikatakan terdapat pengaruh signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Namun jika nilai $>0,05$ maka tidak ada pengaruh signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini bertujuan untuk menentukan proporsi atau persentase total variasi dalam variabel terikat yang diterangkan oleh variabel bebas. Apabila analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda, maka yang digunakan adalah *Adjusted R Square*. Hasil perhitungan *Adjusted R²* dapat dilihat pada *out Model Summary*. Pada kolom *Adjusted R²* dapat diketahui berapa persentase yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas terhadap variabel terikat. Sedangkan sisanya dipengaruhi dan dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian (Ghozali, 2013).

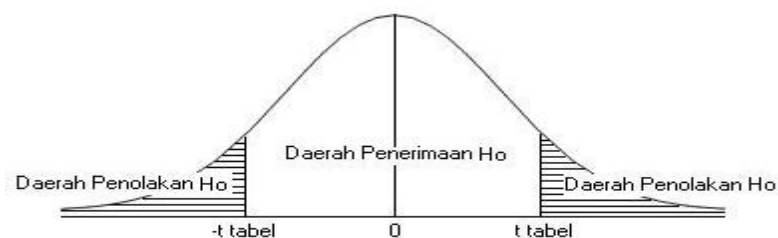
c. Uji t

Uji Koefisien (β_i) dilakukan dengan statistic t. Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi parsial dari variabel independen (mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen). Dasar pengambilan keputusan adalah melakukan analisis dengan program SPSS. Jika koefisien t (β_i) < taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($\alpha = 5\%$), maka secara parsial variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, sehingga H_0 ditolak (Imam Ghozali, 2001).

Kriteria pengujian ini adalah :

- 1) Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima
- 2) Jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak
- 3) Jika $-t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima
- 4) Jika $-t_{\text{hitung}} > -t_{\text{tabel}}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak
- 5) Jika angka sig $< \alpha = 5\%$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima
- 6) Jika angka sig $> \alpha = 5\%$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak

Menurut Sugiyono (2014), daerah penerimaan dan penolakan dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 3.1
Kurva Normal Uji t

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji regresi linear berganda dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Risiko sistematis berpengaruh positif dan terhadap *expected return* portofolio optimal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic index* periode 2014-2018.
2. Risiko tidak sistematis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *expected return* portofolio optimal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic index* periode 2014-2018.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat menimbulkan bias, antara lain sebagai berikut :

1. Peneliti hanya menggunakan sampel yang berasal dari perusahaan yang termasuk dalam Indeks Saham *Jakarta Islamic Index* periode 2014-2018. Oleh karena itu, perbedaan sektor dan periode penelitian akan mengakibatkan perbedaan hasil perhitungan *return* dan risiko baik untuk saham individual maupun portofolio.
2. Peneliti hanya meneliti dari faktor risiko saja, sehingga untuk faktor yang lain yang mempengaruhi *Expected Return* Portofolio Optimal tidak diteliti.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dikemukakan, maka saran yang dapat peneliti sampaikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor yang akan menentukan investasi dalam bentuk saham sebaiknya mempertimbangkan faktor risiko baik dari luar maupun dalam perusahaan karena risiko mempengaruhi return yang akan diterima.
2. Bagi investor yang akan menentukan investasi sebaiknya memilih portofolio karena akan memaksimalkan *return* yang akan diterima sekaligus meminimalkan risiko dari portofolio tersebut.
3. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variabel penelitian dan memperluas periode pengamatan sehingga hasil penelitian generalisasinya lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Aryani, Annisa. Dikdik Tandika. Azib. (2015). *Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Return Saham*. Prosiding Manajemen. Bandung: Universitas Islam Bandung.
- Bank Indonesia www.bi.go.id, diakses pada tanggal 8 Mei 2019
- Bodie, Kane, Marcus. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id, diakses pada tanggal 8 Mei 2019
- C, Niken Wahyu dan Aminul Fajri. (2014). *Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis terhadap Expected Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEI Jakarta dengan Pendekatan Koreksi Beta*. Jurnal ISBN 978-60214930-3-8. Tegal: Universitas Panca Sakti Tegal.
- Effendi, Muhammad. 2017. *Analisis Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap Expected Return Saham*. Jurnal Manajerial Bisnis. Vol 1 No. 2.
- Geriadi, Made Ayu Desy. *Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Risiko Sistematis Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi)*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. 2017. ISSN 2337-3067
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. (2002). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Sepuluh. Yogyakarta: BFFE.
- Junaidi, <http://junaidichaniago.wordpress.com.2010>
- Lestari, Fia Tri. 2016. *Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap Expected Return Portofolio Optimal*. Jurnal Profita. Edisi 2.
- Pinayani, Ani. 2002. *Analisis Risiko Sistematis dan Tidak Sistematis Terhadap Expected Return*. Jurnal Economia.
- Ratih Paramitasari. (2011). *Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap Expected Return Portofolio Saham Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Saham Ok www.sahamok.com, di akses pada 10 Mei 2019

- Susanti dan Syahyunan. (2013). *Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Saham dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal*. Jurnal. Sumatera Utara: Universitas Sumatera Utara
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Syariah Saham www.syariahsaham.com, diakses pada 11 Mei 2019
- Upi. (2002). *Analisis Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap Expected Return Saham Dalam Pembentukan Portofolio Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Penelitian ilmu-ilmu Sosial Program Pascasarjana Universitas Brawijaya Malang Vol 1 No 1
- Wahyu, Niken C dan Aminul Fajri, 2014. *Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap Expected Return Saham*. Prosiding Seminar Nasional UMP.
- Zubir, Zalmi. 2013. *Manajemen Portofolio Penerapan Dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.