

ANALISIS PENGARUH RISIKO TERHADAP RETURN YANG DIHARAPKAN UNTUK MENENTUKAN PILIHAN BERINVESTASI PADA SAHAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)

Ervita Safitri dan Fitantina

Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Palembang

Email : ervitasafitri@gmail.com

Info Artikel :

Diterima 18 Mei 2017
Direview 28 Mei 2017
Disetujui 15 Juni 2017

ABSTRACT

Purpose - The objective of this study was to assess the risk of the stock return by using CAPM model to determine the investment option at Jakarta Islamic Index in the Indonesia Stock Exchange (BEI) and to find the risk of the return which was expected by CAPM Model.

Design/methodology - The population of this study was 52 companies which were listed at JII in 2010-2014. The sample of this study was chosen by using purposive sampling method. The numbers of the companies were 12 companies. Data analysis technique in this study was by using the monthly closing share price data registered in JII, JII market index, and interest rates of SBI.

Findings – The result of this study showed that out of twelve companies, there were four stocks that could be used as the investment option, namely PT. Alam Sutra Realty, Tbk, PT. Astra International, Tbk, PT. Lippo Karawaci, Tbk, PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk. The result of hypothesis testing with a simple linear regression t-test found that t value > t table (-24,249 > -2,228) with significant value ($0,00 < 0,05$), it indicated that there was a significant influence between beta and CAPM expected return.

Keywords :

Expected Return CAPM
JII

PENDAHULUAN

Dalam perkembangan dunia usaha, perusahaan sangat bergantung terhadap investasi. Investasi memberikan andil dalam pengembangan sebuah usaha yang dijalankan. Pengertian investasi menurut Tandililin (2010:2) adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa

yang akan datang. Kegiatan investasi dapat dibedakan menjadi dua bentuk, yaitu investasi dalam bentuk aset riil (*real assets*) berupa aktiva berwujud fisik, dan investasi dalam bentuk surat berharga/sekuritas (*financial assets*) berupa sertifikat deposito, surat berharga pasar uang, sementara investasi finansial di pasar modal dapat berupa obligasi, waran, reksadana, opsi, futures, saham, dan lain-lain. Harapan seorang investor dalam

berinvestasi adalah menginginkan return yang tinggi dengan risiko yang serendah mungkin. Untuk melakukan keputusan investasi yang optimal perlu dilakukan perhitungan estimasi atas return yang akan didapat dimasa yang akan datang.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan salah satu model keseimbangan. Menurut Tandelilin (2010:187), CAPM merupakan salah satu model keseimbangan yang dapat menentukan hubungan antara tingkat *return* harapan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. Ukuran risiko yang merupakan indikator kepekaan saham dalam CAPM ditunjukkan oleh variabel β (Beta). Semakin besar β suatu saham, maka semakin besar pula risiko yang terkandung didalamnya. Dalam CAPM, tingkat pengembalian yang diharapkan [E(Ri)] ditentukan oleh tingkat pengembalian pasar (Rm), pilihan investasi yang terbaik pada saham JII di BEI menurut pendekatan CAPM dilihat dari sisi risiko dan *returnnya*. tingkat pengembalian bebas risiko (Rf), dan risiko sistematis (β). Dengan metode CAPM, investor diharapkan dapat mengukur kinerja saham. Informasi mengenai kinerja pasar saham dapat dilihat di Bursa Efek Indonesia yang mempunyai beberapa indeks. Dari keseluruhan indeks yang terdapat di BEI, peneliti lebih tertarik untuk meneliti JII dari pada indeks lainnya. Jakarta Islamic Index (JII) merupakan respon akan

kebutuhan informasi mengenai investasi secara Islami. Pasar modal syariah menjadi alternatif investasi bagi pelaku pasar yang bukan sekedar ingin mengharapkan tingkat pengembalian saham (return) tetapi juga ketenangan dalam berinvestasi.

Penelitian ini bertujuan untuk Menilai Risiko dan Return Saham menggunakan Model CAPM dalam Menentukan Pilihan Berinvestasi pada Saham Jakarta Islamic Index di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mengetahui pengaruh risiko terhadap return yang diharapkan Model CAPM.

METODE PENELITIAN

a. Analisis Investasi Saham dengan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

1) Tingkat Pengembalian Saham individu (Ri)

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \text{ (Jogiyanto, 2013:237)}$$

Keterangan :

Ri = tingkat pengembalian saham i pada periode t

Pi,t = harga saham i pada periode t

Pi,t-1 = harga saham pada periode t-1

2) Tingkat Pengembalian Pasar (Rm)

$$R_m = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}} \text{ (Jogiyanto, 2013:531)}$$

Keterangan :

R_m = Tingkat Pengembalian
Pasar
 JII_t = Indeks JII periode t
 JII_{t-1} = Indeks JII periode t-1

B_i = Risiko sistematis
 $E(R_m)$ = Tingkat
Pengembalian yang
diharapkan pasar.

- 3) Tingkat Pengembalian Bebas
Risiko (R_f)

$$R_f = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{n} = 1 \text{ Tingkat suku bunga SBI}$$

- 4) Risiko sistematis atau Beta (β)

$$\beta_i = \frac{\sum (R_{it} - E(R_{it})) \cdot (R_{Mt} - E(R_{Mt}))}{\sum (R_{Mt} - E(R_{Mt}))^2}$$

(Jogiyanto, 2013:534)

Keterangan :

β_i = Risiko Sistematis
 R_{mt} = Tingkat Pengembalian
Pasar
 R_{it} = Tingkat Pengembalian
Saham Individu

- 5) Persamaan *Capital Asset
Pricing Model (CAPM)*

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \{E(R_m) - R_f\}$$

(Jogiyanto, 2013:529)

Keterangan :

$E(R_i)$ = Tingkat
pengembalian yang
diharapkan saham
 R_f = Tingkat
pengembalian bebas resiko

- b. Analisis Pengaruh antara
Beta dengan *Expected
Return***

Analisis data yang digunakan
dalam penelitian ini dengan
Model Analisis Regresi
sederhana sebagai berikut :

$$Y_{it} = a_{it} + b_{it} X_{it}$$

Keterangan :

Y_{it} = Return yang diharapkan
(Expected Return) ($E(R_i)$)
 a_{it} = Konstanta
 $b_{it} X_{it}$ = Risiko (β)

- c. Menguji Hipotesis**

Uji t digunakan untuk
mengukur secara satu persatu
antara variabel independen yaitu
Risiko dengan variabel dependen
yaitu *Expected Return* secara
individu, yaitu:

- 1) Menentukan Hipotesis
 H_0 : Tidak ada pengaruh
antara Risiko terhadap
Return yang diharapkan.
 H_a : Ada pengaruh antara
Risiko terhadap Return yang
diharapkan.
- 2) Menentukan Taraf Nyata
Tingkat signifikan sebesar 5%.
Taraf nyata dari t tabel
ditentukan dari derajat bebas
(df) = n-2. Taraf nyata (α)
berarti nilai t tabel dalam hal
ini $\alpha = 0,05$ atau 5% dan derajat
kebebasan df = n-2.

- 3) Menentukan t hitung menggunakan SPSS versi 16.0 yang signifikan antara Resiko dan Return yang diharapkan.
- 4) Kesimpulan
- Jika t hitung $> t$ tabel atau signifikansi $t < \alpha$ (0,05), maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya ada pengaruh yang signifikan antara Resiko dan Return yang diharapkan.
 - Jika t hitung $\leq t$ tabel atau signifikansi $t \geq \alpha$ (0,05), maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak ada pengaruh

HASIL DAN PEMBAHASAHAN

a. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model *Regresi Linear* sederhana untuk mengetahui pengaruh beta terhadap *expected return* dalam metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Tabel 1. Hasil SPSS *Regresi Sederhana*

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.067	.002		28.026	.000
Risiko	-.058	.002	-.992	24.249	.000

Sumber : output SPSS

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai t_{hitung} untuk risiko sebesar -24,249, sedangkan t_{tabel} dengan taraf signifikan $\alpha = 0,05 : 2 = 0,0025$; $df = (n-2) = (12-2) = 10$ return yang diharapkan sebesar 0,000 yang berarti $sig(0,000) < \alpha(0,05)$ berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima yang artinya ada pengaruh risiko yang signifikan terhadap return yang diharapkan secara parsial. Karena t hitung nilainya negatif, berarti bahwa beta berpengaruh negatif dan

sebesar $\pm 2,228$. Dengan ini, nilai t_{hitung} sebesar (-24,249) $> t_{tabel}$ (-2,228) atau nilai signifikan risiko terhadap

signifikan dengan *expected return* CAPM pada *Jakarta Islamic Index* (JII).

b. Nilai *Expected Return* dan Risiko Saham dengan Menggunakan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Expected Return adalah Tingkat pengembalian yang diharapkan atau Tingkat return rata-rata saham Jakarta Islamic yang diharapkan yang didapat dari metode CAPM

Index (JII) yang diharapkan akan diperoleh investor saham tertentu selama periode tertentu. Tingkat pengembalian disajikan pada di bawahini :

Tabel 2. Tingkat Pengembalian yang diharapkan (E(Ri)) Tahun 2010-2014

No	Kode	B	E(Ri)
1	AALI	0.096161	0.062968
2	ASRI	2.001081	-0.05354
3	ASII	1.682937	-0.01981
4	INTP	0.496749	0.038794
5	KLBF	0.640149	0.026345
6	LPKR	1.072121	0.005228
7	LSIP	0.348179	0.046935
8	PTBA	0.550051	0.038022
9	SMGR	0.699786	0.024783
10	TLKM	1.283953	-0.01053
11	UNTR	0.667045	0.031204
12	UNVR	0.680319	0.023901

Dari tabel di atas, menunjukkan bahwa besarnya *expected return* (E(Ri)) disebabkan oleh tingkat risiko yang semakin rendah, semakin tinggi risiko sistematis maka semakin rendah *expected return*. Seperti yang terlihat pada saham Astra Agro Lestari Tbk (ASII) memiliki beta paling rendah yaitu sebesar 0.096161 dan *expected returnnya* juga paling tinggi yaitu sebesar 0.062968 atau 6.2968%. Sedangkan saham Alam Sutra Reality Tbk (ASRI) memiliki beta paling tinggi yaitu sebesar 2.001081 dan *expected returnnya* paling rendah yaitu sebesar -0.05354 atau -5.354%.

c. Penggolongan Efisiensi Saham

Menurut Jogiyanto (2013:326), saham yang efisien adalah saham-saham dengan tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan $[R_i > E(R_i)]$ atau $E(R) = R_i - E(R_i)$.

Excess Return [E(R)] merupakan Selisih antara return individual dengan tingkat pengembalian yang diharapkan yang menentukan pengambilan keputusan bagi investor pada saat pembelian saham, jika hasil positif maka saham tersebut efisien dan jika negatif maka saham tersebut tidak efisien

Tabel 3. Perbandingan Ri dan (E(Ri)) Tahun2010-2014

No	Kode	Ri	E(Ri)	E(R)	Evaluasi Saham
		a	b	a - b	
1	AALI	0.0044	0.0629	-0.0585	Tidak Efisien
2	ASRI	0.0375	-0.0535	0.0910	Efisien
3	ASII	-0.0014	-0.0198	0.0184	Efisien
4	INTP	0.0138	0.0387	-0.0249	Tidak efisien
5	KLBF	0.0198	0.0263	-0.0064	Tidak Efisien
6	LPKR	0.0178	0.0052	0.0125	Efisien
7	LSIP	-0.0025	0.0469	-0.0494	Tidak efisien
8	PTBA	-0.0007	0.0380	-0.0387	Tidak efisien
9	SMGR	0.0151	0.0247	-0.0096	Tidak efisien
10	TLKM	-0.0033	-0.0105	0.0071	Efisien
11	UNTR	0.0038	0.0312	-0.0273	Tidak Efisien
12	UNVR	0.0204	0.0239	-0.0034	Tidak Efisien

Model CAPM mencoba untuk merumuskan kondisi ekuilibrium di pasar modal, pada kondisi ekuilibrium semua saham akan terletak pada garis SML (*Security Market Line*). Berdasarkan pada tabel di atas tampak bahwa saham AALI, INTP, KLBF, LSIP, PTBA, SMGR, UNTR, dan UNVR merupakan saham yang tidak efisien (*overvalued*) karena *expected returnnya* (E(Ri)) lebih tinggi dari *average returnnya* (Ri) dan hasil *excess return* E(R) adalah negatif sehingga berdasarkan perhitungan dengan model CAPM keputusan yang diambil oleh investor adalah menjual saham sebelum harga saham turun, penyebab *expected return* (E(Ri)) yang lebih tinggi dari *average return*(Ri) adalah tingkat *risk systematic* (β) yang besar yang berpengaruh signifikan

dan negatif terhadap *expected return*(E(Ri)) pada saham Jakarta Islamic Index yang menyebabkan semakin besar *risk systematic* (β) maka semakin kecil *expected return* (E(Ri)). Sebaliknya saham ASRI, ASII, LPKR dan TLKM merupakan saham yang efisien (*undervalued*) karena *expected returnnya* E(Ri) lebih rendah dari *average returnnya* (Ri) dan *excess return* E(R) adalah positif sehingga berdasarkan perhitungan dengan metode CAPM keputusan yang diambil oleh investor adalah mengambil atau membeli saham, penyebab *average return* (Ri) yang lebih tinggi dari *expected return* (E(Ri)) adalah tingkat *risk systematic* (β) yang kecil yang berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *expected return*(E(Ri)) pada saham Jakarta Islamic Index yang menyebabkan semakin kecil

risk systematic (β) maka semakin besar *expected return* ($E(R_i)$), namun *expected return* saham-saham tersebut masih di atas *risk free* (R_f) sehingga untuk tipe investor yang *risk averse* (penghindar risiko) saham ini masih layak untuk dimiliki, sedangkan untuk investor yang bertipe *risk seeker* (pencari risiko) saham ini tidak layak untuk dimiliki karena meskipun *expected return* sahamnya di atas *risk free* tetap saja *expected returnnya* masih di bawah rata-rata pengembalian saham tersebut.

SIMPULAN

Berdasarkan perhitungan dengan Model CAPM dari ke 12 sampel perusahaan yang terus menerus masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2010-2014, terdapat 4 saham perusahaan yang efisien yaitu PT. Alam Sutra Reality Tbk, PT. Astra International Tbk, PT. Lippo Karawaci Tbk, PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk, keputusan yang diambil adalah mengambil atau membeli dan terdapat 8 saham perusahaan yang tidak efisien yaitu PT. Astra Agro Lestari Tbk, PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk, PT. Kalbe Farma, PT. London Sumatra Indonesia Tbk, PT Bukit Asam (Persero) Tbk, PT. Semen Indonesia Tbk, PT. United Tractor Tbk, PT. Unilever Indonesia Tbk, keputusan yang diambil adalah menjual saham

Hasil uji hipotesis dengan regresi linear sederhana dengan uji t menunjukkan bahwa *risk systematic* (β) berpengaruh signifikan dengan *expected return* ($E(R_i)$)CAPM di saham *Jakarta Islamic Index* (JII) pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

DAFTAR PUSTAKA

- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta : Salemba Empat
- Hartono, Jogiyanto. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Lubis, Ade Fatma. 2008. *Pasar Modal*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI.
- Riyanto, Bambang. (2013). *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori Aplikasi*. Yogyakarta : KANISIUS.