



# 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

Ratih Paramitasari ([ratih@ut.ac.id](mailto:ratih@ut.ac.id))  
Fakultas Ekonomi Universitas Terbuka  
UPBJJ Surakarta

## **ABSTRACT**

*The objective of this research is to test the influence of systematic risk and unsystematic risk on stock portfolio's expected return of LQ45 companies by single index model. The population of this research is all of stock listed on Indonesian Stock Exchange. The sample of this research is stocks of LQ45 category and it is determined by purposive sampling, and it is consist of 37 stocks. Data analysis of this study uses the multiple regression analysis. Partially and simultaneously, the result shows that systematic risk and unsystematic risk affect significantly to the expected return of stock portfolio. This results show changing variation of systematic risk and unsystematic risk are used to predict changing variation of expected return of stock portfolio. This result accordance with the theory that is positive and linear relationship between expected return and risk.*

*Keywords: expected return, manufacture companies, stock portfolio, systematic risk, unsystematic risk*

## **ABSTRAK**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh risiko sistematis dan risiko sistematis pada hasil saham yang diharapkan portofolio terhadap perusahaan LQ45 dengan menggunakan model indeks tunggal. Populasi penelitian ini adalah semua saham yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia. Sampel dari penelitian ini adalah saham dari kategori LQ45 dan ini ditentukan secara purposive sampling, dan itu terdiri dari 37 saham. Analisis data penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Parsial dan simultan, hasilnya menunjukkan bahwa risiko sistematis dan risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap pengembalian yang diharapkan dari portofolio saham. Hasil ini menunjukkan perubahan variasi risiko sistematis dan risiko tidak sistematis digunakan untuk memprediksi perubahan variasi keuntungan yang diharapkan dari portofolio saham. Hasil ini sesuai dengan teori bahwa hubungan positif dan linier antara laba yang diharapkan dan risiko.

Kata kunci: hasil yang diharapkan, perusahaan manufaktur, portofolio saham, risiko sistematis, risiko tidak sistematis

Investasi merupakan penanaman sejumlah dana dalam bentuk uang maupun barang yang diharapkan akan memberikan hasil di kemudian hari. Investasi dalam bentuk surat berharga (sekuritas) biasanya dapat dilakukan melalui pasar uang atau pasar modal. Pada umumnya tujuan investor berinvestasi di pasar modal adalah mengharapkan tingkat keuntungan yang lebih besar

dibandingkan tingkat keuntungan di pasar uang yang ditanamkan dalam bentuk deposito (Astuti dan Sugiharto, 2005).

Investor tidak mengetahui dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang mereka lakukan. Dalam keadaan semacam itu dapat dikatakan bahwa investor tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukan. Jogiyanto (2003) mengemukakan bahwa risiko investasi pada dasarnya merupakan penyimpangan tingkat keuntungan yang diperoleh dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Langkah pendekatan yang dapat dilakukan oleh para investor adalah melakukan penghitungan dalam pemilihan dan penentuan portofolio serta pola perilaku investor di bursa dalam transaksi jual beli saham (Harmono, 1999).

Harapan akan peran pasar modal sebagai wahana alternatif bagi investor dipengaruhi oleh faktor kemampuan investor memilih saham secara rasional dari cara memilih saham yang memberikan hasil (*return*) maksimum pada tingkat risiko tertentu atau mempunyai risiko minimum pada tingkat *return* tertentu. Langkah pendekatan yang dapat dilakukan oleh para investor adalah melakukan penghitungan dalam pemilihan dan penentuan portofolio serta pola perilaku investor di bursa dalam transaksi jual beli saham (Harmono, 1999). Hakikat pembentukan portofolio adalah mengalokasikan dana pada berbagai alternatif investasi atau melakukan diversifikasi pada beberapa aktiva finansial, sehingga risiko investasi secara keseluruhan akan dapat diminimalkan (Utomo, 2007).

Jogiyanto (2003) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas pendapatan yang diharapkan. Risiko suatu investasi diukur dari besarnya *varians* atau standar deviasi dari pengembalian yang diharapkan atau kemungkinan tingkat pengembalian yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan. Semakin besar penyebaran maka investasi tersebut akan semakin berisiko.

Jogiyanto (2003) membagi risiko menjadi dua, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*).

a. Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko ini adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor yang secara bersamaan mempengaruhi harga saham di pasar modal. Risiko ini ada karena adanya perubahan ekonomi secara makro atau politik seperti kebijakan fiskal pemerintah, pergerakan tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, dan inflasi. Semua ini dapat menyebabkan reaksi pasar modal yang dapat dilihat dari indeks pasar. Risiko sistematis akan selalu ada dan tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi.

b. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang lebih bersumber pada pengaruh-pengaruh yang mengakibatkan penyimpangan pada tingkat pengembalian yang mungkin dapat dikontrol oleh perusahaan. Risiko ini umumnya merupakan masalah khusus perusahaan seperti adanya kerusakan peralatan, pemogokan kerja, bencana alam, dan lain sebagainya. Risiko ini adalah risiko unik karena berasal dari kenyataan bahwa banyak risiko yang dihadapi perusahaan mempunyai sifat khusus yang sesuai dengan perusahaan. Risiko ini dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi.

Pettengill *et al.* (1995) melakukan pengujian hubungan antara beta dan *return*. Hasil penelitiannya menunjukkan adanya *trade-off* positif antara beta dan rata-rata *return* portofolio. Lakonishok dan Shapiro (1984) menggunakan *return* saham sebagai fungsi linier antara beta dan risiko total, dan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *return* sekuritas individu tidak berhubungan dengan risiko sistematis.

Schneller (1975) menguji hubungan antara risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap suatu asset. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa dengan adanya perpanjangan periode pengukuran, risiko tidak sistematis atas suatu saham akan muncul bersamaan dengan risiko sistematis. Dari hasil tersebut disarankan investor 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.

Utomo (2007) juga melakukan pengujian pengaruh beta saham (sebagai pengukur risiko sistematis) dan varian *return* saham (sebagai pengukur risiko tidak sistematis) terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel beta saham dan varian *return* saham secara parsial signifikan terhadap *return* saham.

Paramitasari (2011) juga melakukan pengujian pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* portofolio saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return* portofolio saham, sedangkan risiko tidak sistematis tidak berpengaruh terhadap *expected return* portofolio saham perusahaan manufaktur.

Dari hasil penelitian di atas menunjukkan adanya inkonsistensi hasil penelitian. Oleh karena itu, peneliti ingin menguji kembali bagaimana pengaruh risiko, baik risiko sistematis maupun risiko tidak sistematis terhadap *expected return* saham dalam rangka pembentukan portofolio di Indonesia dengan menggunakan *single index model*. Masalah utama yang biasa dihadapi oleh manajer portofolio adalah ketika mengestimasi karakteristik risiko dan *return* atas sekuritas individu, dan mengkombinasikan estimasi risiko dan *return* sekuritas individual ke dalam portofolio optimal (Burgess dan Bey, 1988). Dari permasalahan tersebut maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return* saham dalam rangka pembentukan portofolio dan apakah risiko tidak sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return* saham dalam rangka pembentukan portofolio.

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris bahwa *expected return* saham dalam rangka pembentukan portofolio dipengaruhi oleh adanya risiko investasi, baik risiko yang bersifat sistematis maupun risiko yang bersifat tidak sistematis. Dari hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat berupa informasi kepada para investor atau calon investor mengenai portofolio saham yang dikaitkan dengan risiko dan *return*.

Penelitian ini dilakukan di Indonesia dengan populasinya adalah saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah saham perusahaan yang masuk dalam kategori LQ45. Alasan pemilihan perusahaan yang masuk kategori LQ-45 adalah karena saham dalam kategori ini mempunyai tingkat likuiditas dan sensitivitas yang tinggi terhadap kondisi pasar modal, sehingga sampel ini dapat mewakili kondisi pasar modal yang sebenarnya. Kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan masuk kategori LQ-45 periode Februari 2009 sampai dengan Desember 2009. Pemilihan periode ini dianggap sudah dapat mewakili kondisi pasar modal yang sebenarnya dan pada tahun tersebut telah terjadi krisis ekonomi global yang berdampak hampir ke semua

sektor dan mengakibatkan terjadinya gejolak pasar modal baik di dalam negeri maupun di luar negeri.

- b. Saham perusahaan memiliki *expected return* lebih besar dari *return* bebas risiko [ $E(R_i) > R_f$ ]. Hal ini menunjukkan bahwa investasi pada aset berisiko (saham) akan lebih menarik jika dibandingkan dengan investasi pada aset bebas risiko.
- c. Perusahaan memiliki beta pasar lebih besar dari nol ( $\beta > 0$ ), artinya saham mempunyai kepekaan yang tinggi terhadap kondisi pasar.
- d. Saham perusahaan yang memiliki nilai ERB yang lebih besar atau sama dengan nilai ERB di titik  $C_i$  (*Cut Off Point*). Kriteria ini digunakan untuk menyeleksi saham-saham yang akan dimasukkan ke dalam kandidat portofolio yang efisien.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji regresi linear berganda.

Serangkaian uji asumsi klasik dilakukan agar persamaan regresi yang terbentuk dapat memenuhi persamaan BLUE yaitu uji normalitas, uji multikoleniaritas, uji gejala heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian terhadap seluruh hipotesis penelitian dilakukan berdasarkan hasil regresi linear berganda, baik secara parsial maupun simultan. Variabel independen yang digunakan dalam regresi linear berganda adalah risiko sistematis dan risiko tidak sistematis, sedangkan variabel dependen adalah *expected return* portofolio saham. Dari hasil koefisien regresi berganda masing-masing variabel, maka dapat diketahui apakah terdapat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Model persamaan regresi dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Pinayani (2002) yaitu sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 \cdot X_1 + b_2 \cdot X_2 + e$$

Keterangan:

- Y = *Expected Return* saham yang diukur dengan rumus (17),  
 a = Konstanta,  
 b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub> = Koefisien regresi,  
 X<sub>1</sub> = Risiko sistematis, dan  
 X<sub>2</sub> = Risiko tidak sistematis.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik, diperoleh hasil bahwa data telah memenuhi uji asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikoleniaritas, uji gejala heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Selanjutnya, pengujian dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Pengujian terhadap hipotesis penelitian bertujuan untuk mengetahui apakah risiko sistematis dan risiko tidak sistematis berpengaruh terhadap *expected return* dalam rangka pembentukan portofolio saham.

Berdasarkan hasil pengujian seperti yang ditunjukkan pada Tabel 4.4, model regresi yang terbentuk sebagai berikut:

$$Y = 219,687 X_1 + 239,016 X_2$$

Keterangan:

- Y = *Expected return* portofolio optimal  
 X<sub>1</sub> = Risiko sistematis  
 X<sub>2</sub> = Risiko tidak sistematis

Makna yang terkandung dari persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Koefisien regresi variabel independen pertama ( $X_1$ ) sebesar 219,687 menyatakan bahwa setiap penambahan satu persen (1%) risiko sistematis akan menyebabkan terjadinya peningkatan *expected return* portofolio optimal sebesar Rp 219,687 dalam transaksi perdagangan saham perusahaan di pasar bursa.
- b. Koefisien regresi variabel independen kedua ( $X_2$ ) sebesar 239,016 menyatakan bahwa setiap penambahan satu persen (1%) risiko tidak sistematis akan menyebabkan terjadinya peningkatan *expected return* portofolio optimal sebesar Rp 239,016 dalam transaksi perdagangan saham perusahaan di pasar bursa.

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan. nilai  $R^2$  sebesar 0,077 atau 7,7% artinya bahwa pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* saham dalam rangka pembentukan portofolio optimal adalah sebesar 0,077 atau dapat dijelaskan lebih lanjut bahwa variasi perubahan *expected return* 7,7% dipengaruhi oleh perubahan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Sedangkan sisanya sebesar 92,3% dipengaruhi oleh variabel lain.

Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* saham dalam rangka pembentukan portofolio optimal secara simultan digunakan uji F. Dari hasil perhitungan diperoleh nilai signifikansi yang berada diatas 0,05 artinya secara simultan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return* saham dalam rangka pembentukan portofolio saham.

Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* saham dalam rangka pembentukan portofolio saham secara parsial digunakan uji t. Dari hasil pengujian dapat diketahui variabel  $X_1$  (Risiko sistematis) dan variabel  $X_2$  (Risiko tidak sistematis) mempunyai nilai signifikansi diatas 5%, hal ini mempunyai arti bahwa risiko sistematis dan risiko tidak sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return* portofolio saham.

Berdasarkan hasil pengujian secara parsial, penelitian ini mampu membuktikan adanya pengaruh positif risiko sistematis terhadap *expected return* portofolio saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variasi perubahan risiko sistematis dapat digunakan untuk memprediksi variasi perubahan *expected return* pada portofolio saham. Adanya risiko sistematis akan menyebabkan perubahan harga saham di pasar modal yang secara tidak langsung akan mengakibatkan perubahan pada *expected return*. Hal ini sesuai dengan teori bahwa terdapat hubungan yang positif dan linier antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan beta (Tandelilin, 2010). Hasil pengujian ini berhasil membuktikan hipotesis 1, dan mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Pettengill *et al.* (1995), Pinayani (2002), Utomo (2007), dan Paramitasari (2011) yang menunjukkan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return* portofolio saham.

Dan berdasarkan hasil pengujian secara parsial, penelitian ini juga membuktikan adanya pengaruh positif risiko tidak sistematis terhadap *expected return* portofolio saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variasi perubahan risiko tidak sistematis dapat digunakan untuk memprediksi variasi perubahan *expected return* pada portofolio saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Utomo (2007) yang menunjukkan bahwa risiko tidak sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return* portofolio saham. Dan dari hasil penelitian Schneller (1975) menyarankan investor jangka panjang sebaiknya tidak mengabaikan risiko tidak sistematis atas suatu saham.

## PENUTUP

Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return* saham dalam rangka pembentukan portofolio saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variasi perubahan risiko sistematis dapat digunakan untuk memprediksi variasi perubahan *expected return* pada portofolio saham. Adanya risiko sistematis akan menyebabkan perubahan harga saham di pasar modal yang secara tidak langsung akan mengakibatkan perubahan pada *expected return* portofolio saham.
2. Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa risiko tidak sistematis juga berpengaruh positif terhadap *expected return* saham dalam rangka pembentukan portofolio saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variasi perubahan risiko tidak sistematis dapat digunakan untuk memprediksi variasi perubahan *expected return* pada portofolio saham.

Saran yang dapat diberikan atas penelitian ini adalah penelitian selanjutnya sebaiknya tidak hanya meneliti pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* saham dalam rangka pembentukan portofolio saham, tetapi juga meneliti pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* portofolio optimal maupun portofolio non optimal.

## REFERENSI

- Astuti, Dwi & Toto Sugiharto. (2005). Analisis pembentukan portofolio optimal pada perusahaan industri plastik and packaging yang terdaftar di bursa efek Jakarta studi kasus (1999-2003). *Proceeding seminar nasional PESAT*.
- Burgess, Richard, & Roger P. Bey. (1988). Optimal portfolio: Markowitz full covariance versus simple selection rule. *The journal of financial research*. XI(2).
- Harmono. (1999). Analisis portofolio saham untuk menentukan return optimal dan risiko minimal. *Simposium nasional akuntansi II*.
- Jogiyanto. (2003). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Edisi ketiga. Jakarta: BPFE.
- Lakonishok, Josef, & Alan C. Shapiro. (1984). Stock returns, beta, variance and size: An empirical analysis. *Financial analysts journal*. Vol 40.
- Paramitasari, Ratih. (2011). Pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* portofolio saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Tesis magister yang tidak dipublikasikan. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Pettengill, Glenn N, Sridhar Sundaram, & Ike Mathur. (1995). The conditional relation between beta and returns. *The journal of financial and quantitative analysis*. Vol. 30.
- Pinayani, Ani. (2002). Analisis risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* saham dalam rangka pembentukan portofolio optimal di bursa efek Jakarta. *Jurnal penelitian ilmu-ilmu sosial pascasarjana Universitas Brawijaya*. 1(1), 1-18.
- Schneller, Meir. I. (1975). Regression analysis for multiplicative phenomena and its implication for the measurement of investment risk. *Management science*. 22(4).
- Utomo, Welly. (2007). *Analisis pengaruh beta dan varian return saham terhadap return saham*. Tesis Magister yang tidak dipublikasikan. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan investasi (Teori dan aplikasi)*. Yogyakarta: Kanisius.