

## ANALISIS RISIKO SISTEMATIS DAN RISIKO TIDAK SISTEMATIS TERHADAP *EXPECTED RETURN* SAHAM DALAM PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL INDEKS SAHAM LQ45

**Mochamad Effendi**

[Effendi9465@yahoo.com](mailto:Effendi9465@yahoo.com)

SMK PGRI 3 Bojonegoro

**Hidayat**

**Muninghar**

Universitas Wijaya Putra Surabaya

### **ABSTRACT**

*This study aims to determine the description of systematic risk, not systematic risk of expected share return. In addition, to determine the effect of systematic risk and risk not systematic either partially or simultaneously to the expected return of shares in the formation of an optimal portfolio of LQ 45 stock index. Data analysis technique used in this research is simple linear regression. The calculator uses the SPSS program. The results of the data analysis show that among the 45 companies listed in the LQ-45 index that meet the criteria in the formation of an optimal portfolio viewed from systematic risk and systematic risk there are only six companies. The six companies are PT AKRA Corporindo Tbk, PT Bank Central Asia Tbk, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk and PT Unilever Indonesia Tbk so as to obtain optimal portfolio of shares of 57. Systematic risk and risk not systematically partially significant effect on the expected return of stock in forming optimal portfolio of LQ-45 stock index. Systematic risk and systematic risk are not simultaneously significant to the expected return of stock in forming an optimal portfolio of LQ 45 stock index.*

**Keywords:** *systematic risk and systematic risk, expected share return, optimal portfolio*

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui deskripsi risiko sistematis, risiko tidak sistematis *expected return* saham. Selain itu juga untuk mengetahui pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis baik secara parsial maupun secara simultan terhadap *expected return* saham dalam pembentukan portofolio optimal indeks saham LQ 45. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linier sederhana. Alat hitung menggunakan program SPSS. Hasil analisis data menunjukkan, diantara 45 perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 yang memenuhi kriteria dalam pembentukan portofolio optimal ditinjau dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis hanya ada enam perusahaan. Keenam perusahaan itu PT AKRA Corporindo Tbk, PT Bank Central Asia Tbk, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk dan PT Unilever Indonesia Tbk sehingga didapatkan portofolio optimal saham sebanyak 57. Risiko sistematis dan risiko tidak sistematis secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham dalam pembentukan portofolio optimal indeks saham LQ-45. Risiko sistematis dan risiko tidak sistematis secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham dalam pembentukan portofolio optimal indeks saham LQ 45.

Kata kunci: risiko sistematis dan risiko tidak sistematis, *expected return* saham, portofolio optimal

## PENDAHULUAN

Era globalisasi diwarnai pergerakan arus uang dan arus modal melintasi batas negara menuju kepada negara yang iklim investasinya menjanjikan penghasilan (*expected rate of return*) yang paling tinggi dengan tingkat risiko yang relatif sama atau lebih kecil. Instrumen investasi yang semakin diminati investor adalah portofolio investasi melalui pasar modal (*capital market*).

Pasar modal relevan dengan kenyataan bahwa masyarakat kita sedang bergerak dari masyarakat yang berorientasi perbankan komersial menuju masyarakat yang berorientasi pasar modal (pasar keuangan). Investor menginginkan tingkat keuntungan yang maksimal atas investasinya, yaitu berupa *capital gain*.

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Rasionalitas investor dapat diukur melalui cara mereka dalam memilih sekuritas yang memberikan hasil (*return*) maksimum pada tingkat risiko tertentu atau mempunyai risiko minimum pada tingkat *return* tertentu.

*Return* adalah tingkat pengembalian atau imbal hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dibagi menjadi dua yaitu *Return Realisasian* dan *Expected Return (Return Ekspektasian)*. *Return Realisasian* merupakan *return* yang telah terjadi, sedangkan *Expected Return (Return Ekspektasian)* merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return Realisasian* bersifat historis dan dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan, sementara *Expected Return (Return Ekspektasian)* penting karena merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dari investasi yang akan dilakukan. *Return Ekspektasian Portofolio (Portofolio Expected Return)* adalah rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasian tiap-tiap sekuritas tunggal di dalam portofolio. Dengan kata lain, *Expected*

*Return* merupakan perkiraan tingkat keuntungan yang diharapkan dari modal yang ditanamkan.

Tingkat pengembalian (*return*) suatu investasi dipengaruhi oleh berbagai macam faktor. 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. Faktor-faktor eksternal seperti inflasi dan tingkat suku bunga mempengaruhi *expected return* saham, sedangkan faktor-faktor internalnya antara lain ROA dan ROE. Faktor yang paling mempengaruhi *return* ekspektasi adalah besarnya tingkat risiko yang dihadapi. Berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham maupun *expected return* berasal dari dalam dan luar perusahaan. Salah satunya yang mempengaruhi adalah sebuah risiko.

Risiko dibagi menjadi dua, yaitu Risiko Sistematis (*Systematic Risk*) dan Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*). Bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio disebut dengan Risiko Sistematis (*Systematic Risk*), sedangkan bagian dari risiko sekuritas yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio yang *well-diversified* disebut dengan Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*). Risiko Sistematis biasa juga disebut risiko pasar dimana risiko terjadi karena kejadian-kejadian di luar perusahaan. Contoh risiko sistematis yaitu resesi, inflasi, suku bunga, kurs dan sebagainya, sehingga risiko ini merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Tidak dapat didiversifikasi maksudnya adalah risiko tersebut tidak dapat dihilangkan meskipun telah dilakukan diversifikasi saham dengan membentuk portofolio.

Sementara untuk risiko tidak sistematis biasa juga disebut risiko perusahaan. Jika hal yang buruk terjadi pada suatu perusahaan dapat diimbangi dengan hal baik terjadi di perusahaan lain,

sehingga risiko ini merupakan risiko yang dapat didiversifikasi di dalam portofolio. Contohnya adalah pemogokan kerja karyawan, tuntutan dari pihak lain, penelitian yang gagal dan sebagainya. Risiko yang dapat didiversifikasi dalam portofolio tentunya dapat meminimumkan risiko tanpa harus mengurangi *return* yang diterima. Berbeda dengan risiko yang tidak dapat didiversifikasi investor harus pandai-pandai dalam memanfaatkan peluang yang ada agar *return* yang diterima tetap optimal. Maka dari itu, kemampuan dari investor dalam membuat keputusan investasi sangat diperhitungkan ketika menghadapi risiko-risiko yang tidak dapat didiversifikasi.

Pemilihan investasi dapat dipertimbangkan melalui saham-saham yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Terdapat banyak investasi yang dapat dipilih di bursa efek termasuk indeks saham yang diinginkan. Salah satu indeks saham yang bisa menjadi pilihan adalah Indeks Saham LQ-45. Indeks Saham LQ-45 merupakan kumpulan dari 45 saham likuid dengan kapitalisasi besar dan aktif bertransaksi. Faktor paling likuid ini menjadi daya tarik bagi investor karena hanya perusahaan yang mampu mempertahankan peredaran sahamnya agar tetap aktif dan konsisten yang dapat masuk dalam indeks ini. Selain itu, Indeks Saham LQ-45 juga berisi berbagai macam industri sehingga tidak terfokus pada satu industri manufaktur saja. Oleh karena itu, Indeks LQ-45 bisa dipercaya sebagai sarana investasi.

Berdasar uraian di atas, penelitian ini mempunyai beberapa tujuan, yaitu : untuk mendeskripsikan risiko sistematis, risiko tidak sistematis dan *expected return* saham perusahaan LQ-45 di BEI, untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis secara parsial terhadap *expected return* saham LQ 45 di BEI, dan untuk mengetahui pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis secara simultan terhadap *expected return* saham LQ-45 di BEI.

Penelitian mengenai *return* dan risiko juga sudah pernah dilakukan meskipun belum banyak. Penelitian yang relevan dengan penelitian ini antara lain, *pertama*, penelitian Welly Utomo (2007) yang berjudul Analisis Pengaruh Beta dan Varian *Return* Saham terhadap *Return* Saham. Welly Utomomelakukan 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. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel beta saham dan varian *return* saham secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Welly Utomo meneliti pada periode Januari-Desember 2015, sedangkan penelitian ini pada periode 2012-2015.

*Kedua*, penelitian Etty M.Nasser (2007) yang berjudul Pengaruh Beta Saham terhadap *Expected Return* dengan Model Capital Asset Pricing pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa beta saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *expected return* baik secara individual saham maupun portofolio saham. Objek penelitian juga berbeda yaitu Etty M.Nasser menggunakan 30 perusahaan manufaktur dari tahun 2001-2005 sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 tahun 2012-2015.

*Ketiga*, penelitian Ratih Paramitasari (2011) yang berjudul Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis terhadap *Expected Return* Portofolio Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya menunjukkan risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return* portofolio saham, sedangkan risiko tidak sistematis tidak berpengaruh terhadap *expected return* portofolio saham. Objek penelitian Ratih Paramitasari adalah perusahaan manufaktur pada tahun 2006-2009, sementara penelitian ini menggunakan

perusahaan yang terdaftar pada LQ-45 pada tahun 2012-2015.

*Keempat*, penelitian Yuslia Rimadiani (2013) yang berjudul Pengaruh Risiko Investasi Saham Terhadap *Return* Saham pada Bursa Efek Indonesia. Hasilnya risiko sistematis dan risiko tidak sistematis pada sektor pertanian, infrastruktur, dan pertambangan secara simultan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis pada sektor pertanian, infrastruktur, dan pertambangan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Objek penelitian Yuslia Rimadiani adalah perusahaan yang terdaftar di BEI pada sektor pertanian, infrastruktur, dan pertambangan dari tahun 2008-2011.

*Kelima*, penelitian Niken Wahyu C. dan Aminul Fajri (2014) dengan judul Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap *Expected Return* Saham Perusahaan Manufaktur di BEI Jakarta dengan Pendekatan Koreksi Beta. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Risiko Sistematis berpengaruh negatif terhadap *expected return*, Risiko Tidak Sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return*, Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return*. Metode penelitian Niken Wahyu C. dan Aminul Fajri menggunakan pendekatan koreksi beta, sedangkan penelitian ini menggunakan Model Indeks Tunggal.

## TINJAUAN TEORETIS

Investasi dapat terbentuk dari berbagai macam sekuritas atau surat berharga. Investor membentuk portofolio atau kombinasi dari berbagai macam sekuritas untuk meminimalisasi risiko yang biasa disebut dengan diversifikasi. Pembentukan portofolio dibutuhkan perhitungan yang tepat pula agar menghasilkan portofolio yang optimal. Salah satu metode yang dapat digunakan untuk menghitung portofolio optimal saham adalah menggunakan Model Indeks

Tunggal. Metode yang digunakan dalam penelitian ini untuk mencari *Expected Return* Portofolio Optimal adalah Model Indeks Tunggal.

### ***Expected Return (Return Ekspektasian)***

Investasi merupakan cara investor untuk menanamkan dananya dengan membeli sekuritas atau surat berharga. Sekuritas ini dapat dipilih sesuai dengan preferensi investor masing-masing. Dengan adanya investasi yang diharapkan adalah pengembalian dari modal yang telah ditanamkan. Pengembalian dari investasi biasa disebut dengan *return*. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto Hartono, 2014: 235). Mohamad Samsul (2006:291) berpendapat *return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham meliputi jual beli saham, dimana jika mendapatkan keuntungan disebut *capital gain*. Selain *capital gain* investor juga memperoleh dividen tiap tahunnya atau setiap enam bulan sekali. Hasil dari investasi merupakan tujuan dari seorang investor. Maka dibutuhkan analisis awal untuk memperoleh *return* yang maksimal.

Tingkat pengembalian yang diharapkan adalah rata-rata tertimbang dari semua pengembalian yang mungkin dimana pengembalian di rata-rata tertimbang setiap kemungkinan yang akan terjadi (Artuh J. Keown, 2011: 196). Selain itu, investor juga dapat membentuk portofolio dari kombinasi sekuritas-sekuritas. Dari portofolio tersebut akan menghasilkan *return* yang lebih maksimal. Portofolio *expected return* merupakan rata-rata tertimbang dari *return-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.

Menurut Artuh J. Keown (2011: 211) tingkat pengembalian yang diinginkan

investor adalah tingkat pengembalian yang diperlukan untuk menarik investor agar membeli atau memiliki surat berharga tertentu. Dengan demikian, *return* bisa digunakan untuk menarik investor agar mau menginvestasikan dananya 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.

Berdasarkan faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham maupun *expected return* berasal dari dalam dan luar perusahaan, satu diantaranya adalah risiko. Risiko timbul sebagai akibat adanya ketidakpastian pendapatan investasi (Ratih Paramitasari, 2011:22). Risiko dibagi menjadi dua yaitu Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis.

Estimasi *return* suatu sekuritas dapat ditentukan dengan cara menghitung *expected return*. Menghitung *expected return* dapat dilakukan dengan merata-rata dari semua *return* yang kemungkinan terjadi dimana sudah diberi bobot berdasarkan probabilitas terjadinya masing-masing *return* tersebut.

Menentukan *expected return* masing-masing saham menggunakan metode rata-rata geometrik, yaitu untuk menghitung rata-rata yang memperhatikan tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu (Jogiyanto Hartono, 2014: 27). Rata-rata geometrik dipilih karena dianggap tepat untuk menentukan *expected return* saham LQ-45 yang pergerakannya sangat fluktuatif. Berikut cara menghitungnya (Jogiyanto, 2014: 27):  $E(R_i) = [(1+R_1)(1+R_2)...(1+R_n)]^{1/n}$  -Keterangan:

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

$R_i$  = *return* saham bulanan

$n$  = periode waktu

Pengukuran tersebut digunakan untuk saham yang tidak membentuk portofolio. Penelitian ini menggunakan *expected return* portofolio sehingga cara untuk menganalisisnya menggunakan metode Model Indeks Tunggal. *Expected Return* Portofolio  $E(R_p)$  dapat dihitung

dengan rumus (Jogiyanto, 2014: 387):

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

Keterangan:

$\alpha_p$  = alfa portofolio

$\beta_p$  = beta portofolio

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

Berdasarkan uraian diatas dan penelitian terdahulu maka bisa dikemukakan hipotesis ( $H_1$ ) : Ada pengaruh signifikan Risiko sistematis dan Risiko tidak sistematis secara parsial terhadap *expected return* saham dalam pembentukan portofolio optimal indeks saham LQ 45 dan hipotesis ( $H_2$ ) : Ada pengaruh signifikan Risiko sistematis dan Risiko tidak sistematis secara simultan terhadap *expected return* saham dalam pembentukan portofolio optimal indeks saham LQ 45.

### Risiko Sistematis

Bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio disebut dengan Risiko Sistematis (*Systematic Risk*) (Jogiyanto, 2014: 308). Menurut Arthur J. Keown (2011: 201), risiko sistematis merupakan bagian dari variasi-variasi dalam pengembalian investasi yang tak dapat dihilangkan melalui diversifikasi oleh investor. Risiko Sistematis biasa juga disebut risiko pasar, artinya risiko terjadi karena peristiwa atau kejadian di luar perusahaan, misalnya resesi, inflasi, suku bunga, kurs dan sebagainya, sehingga risiko ini merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi.

Menurut Richard A. Brealey (2008: 312), risiko pasar adalah sumber risiko dari seluruh perekonomian (ekonomi makro) yang memengaruhi pasar saham secara keseluruhan. Zvi Bodie (2006:288) berpendapat risiko yang tetap ada setelah diversifikasi yang luas sekali disebut dengan risiko pasar, risiko yang muncul dari pasar atau risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Tidak dapat didiversifikasi maksudnya adalah risiko tersebut tidak dapat dihilangkan meskipun telah dilakukan diversifikasi saham dengan membentuk portofolio. Apabila risiko

sistematis muncul dan terjadi, maka semua jenis saham akan terkena dampaknya sehingga investasi dalam satu jenis saham atau lebih tidak dapat mengurangi kerugian (Mohamad Samsul, 2006: 285).

Risiko Sistematis tidak dapat dihilangkan meskipun telah dibentuk suatu portofolio. Namun, risiko ini tetap dapat diukur untuk menjadi pertimbangan investor dalam memilih investasinya. Risiko tergantung pada paparan terhadap peristiwa ekonomi makro dan bisa diukur sebagai sensitivitas pengembalian saham terhadap fluktuasi pengembalian portofolio pasar, sensitivitas ini disebut dengan beta saham (Richard A. Brealey, 2008: 324). Beta suatu ukuran dari hubungan antara pengembalian investasi dengan pengembalian pasar. Ini adalah suatu ukuran dari risiko investasi nondiversifikasi (Arthur J. Keown, 2011: 207). Mohamad Samsul (2006: 296) menyatakan, risiko investasi juga sering diukur dengan tolok ukur beta saham. Beta saham individual menunjukkan seberapa besar atau kecil tingkat perubahan *return* saham dibandingkan dengan *return* pasar. Beta portofolio adalah hubungan antara suatu pengembalian portofolio dan pengembalian pasar yang berbeda. Ini merupakan suatu ukuran dari risiko portofolio non-diversifikasi (Arthur J. Keown, 2011: 209).

Beta merupakan tolok ukur untuk menghitung Risiko Sistematis, karena beta menunjukkan adanya hubungan antara *return* saham dengan *return* pasar. Beta dilambangkan dengan  $\beta$  sehingga pengukuran Risiko Sistematis portofolio (Jogiyanto, 2014: 247):

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

Keterangan:

$\beta p$  = beta portofolio

$\sigma_m$  = varian *return* pasar

### **Risiko Tidak Sistematis**

Risiko juga ada yang dapat dihilangkan atas pembentukan portofolio atau melakukan diversifikasi sekuritas, yaitu 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 unik dan risiko khas. Menurut Richard A. Brealey (2008: 312) risiko khas adalah faktor risiko yang hanya memengaruhi perusahaan, juga disebut risiko yang bisa didiversifikasi. Zvi Bodie (2006: 289) mengemukakan risiko yang bisa dihilangkan melalui diversifikasi disebut dengan risiko unik, risiko khusus perusahaan, risiko tidak sistematis. Risiko Tidak Sistematis atau risiko spesifik hanya berdampak terhadap suatu saham atau sektor tertentu (Mohamad Samsul, 2006: 286).

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 daripada pasar karena saham individual tidak bergerak bersamaan, kebanyakan risikonya bisa didiversifikasi.

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. Varians dilambangkan oleh  $\sigma_i^2$ . Pengukuran Risiko Tidak Sistematis portofolio adalah sebagai berikut (Jogiyanto Hartono, 2014: 247):

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

Keterangan:

$W_i$  = persentase alokasi dana untuk setiap saham

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

### Portofolio Optimal

Menurut Jogiyanto (2010), teori portofolio Markowitz didasarkan atas pendekatan *mean* (rata-rata) dan *variance* (varian). *Mean* merupakan pengukuran tingkat *return* dan varian merupakan pengukuran tingkat risiko. Teori portofolio Markowitz ini disebut juga sebagai mean-varian model, yang menekankan pada usaha memaksimalkan ekspektasi return (*mean*) dan meminimumkan ketidakpastian atau risiko (varian) untuk memilih dan menyusun portofolio optimal.

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

Menurut Tandelilin (2010:156-183), dalam pembentukan portofolio untuk memaksimalkan *return* yang diharapkan pada tingkat risiko yang ditanggung investor model indeks atau model faktor mengasumsikan bahwa tingkat pengembalian suatu efek sensitif terhadap perubahan berbagai macam faktor atau indeks. Sebagai proses perhitungan tingkat pengembalian, suatu model indeks berusaha untuk mencakup kekuatan ekonomi utama yang secara sistematis dapat menggerakkan harga saham untuk semua efek. Secara implisit, dalam konstruksi model indeks terdapat asumsi bahwa tingkat pengembalian antara dua efek atau lebih akan berkorelasi (Halim, 2005:82).

Markowitz mengembangkan indeks model sebagai penyederhanaan dari mean-

varian model, yang berusaha untuk menjawab berbagai permasalahan dalam penyusunan portofolio, yaitu terdapatnya begitu banyak kombinasi aktiva berisiko yang dapat dipilih dan disusun menjadi suatu portofolio. Dari sekian banyak kombinasi uang dipilih, seorang investor rasional pasti akan memilih portofolio optimal (*efficient set*) (Jogiyanto, 2009).

Tandelilin (2010), untuk membentuk portofolio yang optimal, investor harus menentukan portofolio yang efisien terlebih dahulu. Sedangkan portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seseorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio yang efisien. Portofolio optimal dicapai dengan melakukan simulasi pada beberapa sekuritas yang dinilai efisien dengan prosedur perhitungan tertentu. Sedangkan Husnan (2001) berpendapat, portofolio efisien adalah portofolio yang menghasilkan tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terendah, atau risiko tertentu dengan tingkat keuntungan tertinggi.

Portofolio-portofolio efisien belum berupa portofolio optimal. Portofolio efisien adalah portofolio yang baik, tetapi belum yang terbaik. Portofolio efisien hanya mempunyai satu faktor yang baik, yaitu faktor *return* ekspektasian atau faktor risikonya, belum terbaik keduanya. Portofolio optimal merupakan portofolio dengan kombinasi *return* ekspektasian dan risiko terbaik (Jogiyanto, 2014: 339). Dengan demikian, portofolio optimal merupakan kombinasi sekuritas yang terbaik.

Teknik yang digunakan dalam pengukuran *return* saham ada beberapa, satu diantaranya adalah Model Indeks Tunggal. Model ini terbilang cukup mudah untuk digunakan sebagai alat analisis saham. Tidak mengherankan jika model indeks menarik perhatian para praktisi. Sampai pada batas tertentu dimana pendekatannya valid, maka model ini menyediakan tolok ukur yang mudah untuk menganalisis nilai sekuritas (Zvi Bodie, 2006: 419). Model Indeks Tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga

dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar (Jogiyanto Hartono, 2014: 369). Model Indeks Modal ini merupakan penyederhanaan dari model Markowitz. Oleh karena itu, model ini lebih lebih efisien untuk digunakan.

Model Indeks Tunggal menggunakan indeks pasar sebagai proksi atas faktor umum atau faktor sistematis (Zvi Bodie, 2006: 406). Model Indeks Tunggal mengasumsikan bahwa tingkat pengembalian antara dua efek atau lebih akan berkorelasi yaitu akan bergerak bersama dan mempunyai reaksi yang sama terhadap satu faktor atau indeks tunggal yang dimasukkan dalam model (Abdul Halim, 2005: 82). Dari pernyataan itu menunjukkan harga saham individual dipengaruhi oleh harga saham pasar, sehingga *return* yang diperoleh juga berkorelasi. Menurut Jogiyanto (2014: 386) Model Indeks Tunggal memiliki karakteristik : a) Beta dari portofolio ( $\beta_p$ ) merupakan rata-rata tertimbang dari beta masing-masing sekuritas ( $\beta_i$ ); b) Alfa dari portofolio ( $\alpha_p$ ) juga merupakan rata-rata tertimbang dari alfa tiap-tiap sekuritas ( $\alpha_i$ ).

Pembentukan portofolio dengan menggunakan Model Indeks Tunggal dapat dilakukan dengan menyeleksi saham-saham yang akan dimasukkan ke dalam portofolio optimal, yaitu dengan membandingkan *excess return to beta* (ERB) dengan *cut off point* sebagai batasannya. ERB merupakan rasio antara *excess return* (selisih antara *expected returns* dengan *return* aktiva bebas risiko) dengan beta (Jogiyanto, 2014:392). Saham yang memiliki ERB lebih besar atau sama dengan *cut off point* tergolong saham yang efisien dan bisa dibentuk menjadi kombinasi portofolio. Model ini didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Jika indeks harga saham naik, maka harga saham individual kebanyakan cenderung naik pula, dan sebaliknya. Hal ini mengindikasikan bahwa *return-return* sekuritas individual cenderung berkorelasi dengan *return* pasar.

### Indeks Saham LQ-45

Saham merupakan surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal sebagai bukti kepemilikan atau penyertaan modal ke dalam perusahaan atau perseroan terbatas. Dari setiap lembar saham ini dapat diperoleh satu buah hak suara yang dapat digunakan dalam rapat tahunan pemegang saham untuk memberi masukan/input tentang pengaturan perusahaan (Bodie, Kane dan Marcus, 2008:4).

Pemilik saham dari satu perusahaan jumlahnya bisa tidak terbatas karena kepemilikan perusahaan bisa dibagi menjadi banyak bagian menjadi setiap lembar saham. Setiap pemegang saham berhak atas deviden sesuai jumlah proporsi kepemilikannya dari seluruh saham yang beredar sebagai salah satu keuntungan memiliki saham perusahaan selain dari *capital gain*.

Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non-ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya.

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal

merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti option, futures, dan lain-lain.

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang diperlukan adalah indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham. Sekarang ini PT Bursa Efek Indonesia memiliki 8 macam indeks harga saham yang secara terus-menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik, sebagai satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal. Kedelapan macam indeks adalah IHSG, Indeks Sektoral, Indeks LQ-45, Jakarta Islamic Indeks (JII), Indeks Kompas100, Indeks Papan Utama, Indeks Papan Pengembangan, Indeks Individual.

Seluruh indeks yang ada di BEI menggunakan metode perhitungan yang sama, yaitu metode rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat. Indeks-indeks di BEI dihitung dengan menggunakan metodologi rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat (nilai pasar) atau *Market Value Weighted Average Index*. Formula dasar penghitungan indeks adalah:

$$\text{Indeks} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

Nilai pasar adalah kumulatif jumlah saham tercatat (yang digunakan untuk perhitungan indeks) dikali dengan harga pasar. Nilai pasar biasa disebut juga Kapitalisasi Pasar. Formula untuk menghitung Nilai Pasar adalah:

$$\text{Nilai Pasar} = p_1 q_1 + p_2 q_2 + \dots + p_n q_n$$

Dimana:

p = *Closing price* (harga yang terjadi) untuk emiten ke-i.

q = Jumlah saham yang digunakan

untuk penghitungan indeks (jumlah saham yang tercatat) untuk emiten ke-i.

n = Jumlah emiten yang tercatat di BEI (jumlah emiten yang digunakan untuk perhitungan indeks)

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah *explanatory research*. Menurut Neuman (2006) *explanatory research* berangkat dari keadaan suatu fenomena diketahui dan dijelaskan, akan tetapi perlu dilakukan kajian lebih mendalam. Mengapa fenomena itu terjadi dan bagaimana fenomena tersebut terjadi. Tujuan *Explanatory Research* adalah mencari penyebab serta alasan suatu kejadian dengan melakukan serangkaian hipotesis. Dalam penelitian ini peneliti ingin menganalisis risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *Expected Return Saham LQ-45* sehingga penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif.

Populasi dalam penelitian ini adalah kombinasi portofolio saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dari populasi yang berupa portofolio-portofolio saham kemudian ditentukan sampel penelitian. Sampel adalah bagian jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Wiratna Sujarweni dan Poly Endrayanto, 2012: 13). Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu (Wiratna Sujarweni dan Poly Endrayanto, 2012: 16). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kombinasi portofolio saham perusahaan yang termasuk dalam indeks saham LQ-45 di BEI.

Metode utama penelitian ini adalah penelitian hasil pengamatan dengan mengambil sampel dari populasi menggunakan data sekunder sebagai alat pengumpul data yang pokok (Singarimbun, 2006). Data sekunder diperoleh di pasar modal Indonesia (BEI) dan dari laporan penelitian, jurnal, internet, bahan pustaka lain yang terkait. Cara pengumpulan data dilakukan melalui

pencatatan data dokumentasi dan studi pustaka. Data sekunder juga diperoleh melalui Indonesia Capital Market Directory yang memberikan data laporan keuangan *go public* yang termasuk indeks saham LQ-45 terutama *expected return* saham.

### Metode Analisis Data

Teknik ini digunakan untuk mendeskripsikan temuan berkenaan dengan analisis risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* saham dalam pembentukan portofolio optimal indeks saham LQ-45 di BEI. Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran tentang variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Gambaran variabel ini berupa deskripsi data yaitu antara lain jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Variabel-variabel yang dideskripsikan adalah *Expeceted Return* Portofolio Optimal sebagai variabel dependen, sedangkan Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis sebagai variabel independen.

Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan teknik uji statistik melalui alat bantu program SPSS. Dengan teknik analisis SPSS maka pembuktian hipotesis dapat dilakukan. Selanjutnya untuk menganalisis risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* saham dalam pembentukan portofolio optimal pada perusahaan *go public* yang termasuk indeks LQ-45 digunakan analisis dengan analisis regresi berganda dengan rumus :  $Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e$

Dimana :  $Y_1$  = *Expected Return* Saham  
 $X_1$  = Risiko Sitematis  
 $X_2$  = Risiko Tidak Sistematis  
 $a$  = Konstanta  
 $b_1, b_2$  = Parameter yang dicari

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange* (IDX) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya

(BES). Untuk memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik, BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Satu indikator pergerakan harga saham tersebut adalah indeks harga saham. Saat ini, BEI mempunyai beberapa jenis indeks, ditambah dengan sepuluh jenis indeks sektoral. Indeks-indeks tersebut terdiri dari IHSG, Indeks Individual, Indeks LQ45, Indeks IDX30, Indeks Kompas100, Indeks Sektoral, Jakarta Islamic Indeks, Indeks Bursa Syariah Indonesia, Indeks Bisnis-27, Indeks Pefindo25, Indeks SRI-KEHATI, Indeks Sminfra18, Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan.

Pada penelitian ini data saham yang terdaftar pada indeks saham LQ45 merupakan 45 perusahaan yang terpilih. Untuk mencari perhitungan dalam terpilihnya 45 perusahaan dengan rumus perhitungan portofolio optimal yaitu **ERB** (*Excess Return to Beta*), **Ci** (*Cut Off Rate*), **ERB > Ci** (*Beta Saham Ke i*). Setelah melakukan penelitian dengan menggunakan rumus perhitungan portofolio terdapat 6 perusahaan. Dari 6 perusahaan dikombinasikan dengan rumus kombinasi yang didapatkan kombinasi portofolio optimal sebanyak 57 perusahaan disebut juga sebagai sampel. Perusahaan yang terdaftar pada indeks saham LQ45 merupakan 45 perusahaan yang terpilih berdasarkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan pada perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini data saham yang diambil di Bursa Efek Indonesia untuk dianalisis adalah nilai saham tahun 2016 pada indeks saham LQ-45. Perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham LQ-45 sebanyak 45 perusahaan yang selanjutnya dapat dibentuk menjadi portofolio saham.

Dari populasi yang berupa portofolio-portofolio saham kemudian ditentukan sampel penelitian pada Tabel 1.

**Tabel 1**  
**Sampel Penelitian Pembentukan Potofolio Optimal**

Kode	Perusahaan
AKRA	PT AKR Corporindo Tbk
BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk

Sumber : Data BEI (diolah)

Dari keenam perusahaan yang dikombinasikan dengan rumus kombinasi didapatkan kombinasi portofolio optimal saham sebanyak 57 yang selanjutnya disebut sebagai sampel pada Tabel 2.

**Tabel 2**  
**Kombinasi Portofolio Saham**

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

Sumber : Data BEI (diolah)

Untuk menganalisis risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* saham dalam pembentukan portofolio optimal indeks saham LQ-45 maka dilakukan analisis statistik deskriptif untuk memberikan gambaran. Gambaran variabel ini berupa deskripsi data yaitu antara lain jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (mean) dan standar deviasi pada Tabel 3.

**Tabel 3**  
**Deskripsi Nilai Minimum, Maksimum dan Rata-Rata**

	N	Min	Max	Mean	Std.Deviation
ERP	57	0.012672	0.018676	0.01570135	0.001298490
Risiko Sistematis	57	0.000311	0.003270	0.00111319	0.000483499
Risiko Tidak Sistematis	57	0.000005	0.000035	0.00001642	0.000005928

Sumber : Data BEI (diolah)

Berdasarkan tabel diatas dapat dijelaskan bahwa *expeced return* saham kombinasi portofolio saham terletak diantara 0,012672 (nilai terendah) sampai dengan 0,018676 (nilai tertinggi) dengan rata-rata (mean) sebesar 0,01570135 dan standar deviasi sebesar 0,001298490.

Risiko sistematis terletak diantara 0,000311 (nilai terendah) sampai dengan 0,003270 (nilai tertinggi) dengan rata-rata (mean) sebesar 0,00111319 dan standar deviasi sebesar 0,000483499. Risiko tidak

sistematis terletak diantara 0,000005 (nilai terendah) sampai dengan 0,000035 (nilai tertinggi) dengan rata-rata (mean) sebesar 0,00001642 dan standar deviasi sebesar 0,000005928.

Selanjutnya untuk melihat pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis secara parsial terhadap *expected return* saham dalam pembentukan portofolio optimal indeks saham LQ-45 dapat dilihat pada Tabel 4.

**Table 4**  
**Hasil Analisis Regresi**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.662	.089		11.634	.004		
	Sistematis	1.523	.018	.756	9.432	.002	.930	1.370
	Tidak sistematis	99.345	15.062	.567	3.897	.006	.930	1.370

Sumber: Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis data tersebut diatas (sesuai pada lampiran) diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :  $Y = 0.662 + 1.523X_1 + 99.345X_2$

Persamaan di atas menunjukkan ada pengaruh yang positif dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* saham dalam pembentukan portofolio optimal. Nilai konstanta sebesar 0.662 mengandung makna bahwa apabila tidak ada risiko sistematis dan risiko tidak sistematis serta variabel lain, maka *expected return* saham sebesar 0.662 satuan.

Apabila ada kenaikan pada risiko sistematis sebesar satu satuan maka akan meningkatkan *expected return* saham sebesar 1.523 satuan. Apabila ada peningkatan dalam risiko tidak sistematis sebesar satu satuan maka akan meningkatkan *expected return* saham sebesar 99.345 satuan.

Selanjutnya untuk mengetahui pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak

sistematis secara parsial terhadap *expected return* saham dalam pembentukan portofolio optimal maka menggunakan uji t dengan tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ : 1) Risiko sistematis berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham dalam pembentukan portofolio optimal. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t hitung sebesar 9.432 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.002 dan 2) Risiko tidak sistematis berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham dalam pembentukan portofolio optimal. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t hitung sebesar 3.897 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.006.

Selanjutnya untuk melihat pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis secara simultan terhadap *expected return* saham dalam pembentukan portofolio optimal dapat dilihat pada Tabel 5.

**Tabel 5**  
**Uji ANOVA**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	2.159	2	5.793	61.321	.000 <sup>a</sup>
Residual	2.023	54	5.117		
Total	2.261	56			

Sumber : Hasil Penelitian

Berdasarkan tabel di atas diketahui dengan nilai F hitung sebesar 61.321 dengan tingkat signifikansi 0.000 yang menggambarkan bahwa risiko sistematis

dan risiko tidak sistematis secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham dalam pembentukan portofolio optimal dalam indeks saham

LQ-45. Besarnya kontribusi pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* saham dapat dilihat pada Tabel 6.

**Tabel 6**  
**Koefisien Regresi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.782 <sup>a</sup>	.612	.573	.00774

Sumber : Hasil Penelitian

Berdasarkan tabel diatas dari nilai koefisien determinasi data menunjukkan koefisien determinasi adalah sebesar 0.612 atau sebesar 61.2%. Artinya sebesar 61.2% *expected return* saham dalam pembentukan portofolio optimal dapat dipengaruhi oleh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis sedangkan sisanya sebesar 38.8% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

### Pembahasan

Investasi dalam bentuk saham tentu mengandung banyak risiko. Risiko dari saham sendiri dibagi menjadi dua yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Sebelum menentukan pilihan dalam investasi sebaiknya investor menganalisis terlebih dahulu risiko dan *return* yang akan diperolehnya.

Diantara 45 perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 yang memenuhi kriteria dalam pembentukan portofolio optimal ditinjau dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis hanya ada enam perusahaan yang terdiri dari PT AKRA Corporindo Tbk, PT Bank Central Asia Tbk, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk dan PT Unilever Indonesia Tbk. Berdasarkan hasil perhitungan *expected return* saham perusahaan diketahui bahwa *return* saham dari masing-masing perusahaan sangat berfluktuatif tiap bulannya. Hal ini disebabkan adanya naik turun harga saham yang dimiliki kurang stabil sehingga mengalami kenaikan

terlalu jauh dengan nilai periode sebelumnya begitu juga dengan penurunan harga saham. Sehingga didapatkan *return* saham untuk PT AKRA Corporindo Tbk sebesar 0.0180, PT Bank Central Asia Tbk sebesar 0.0135, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk sebesar 0.0191, PT Kalbe Farma Tbk sebesar 0.0145, PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk sebesar 0.0153 dan PT Unilever Indonesia Tbk sebesar 0.0123. Dari keenam perusahaan tersebut setelah dikombinasikan dengan rumus kombinasi didapatkan kombinasi portofolio optimal saham sebanyak 57.

Jika dilihat dari hasil analisis regresi berganda sebelumnya dapat diinterpretasikan dan dilakukan pembahasan bahwa risiko sistematis dan risiko tidak sistematis baik secara parsial maupun secara simultan berpengaruh secara signifikan terhadap *expected return* saham dalam pembentukan portofolio optimal pada indeks saham LQ-45.

Nilai koefisien regresi risiko sistematis sebesar 1.523 dengan tingkat signifikansi 0.002 menunjukkan bahwa risiko sistematis secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham dengan nilai t hitung sebesar 9.432. Artinya bahwa apabila ada peningkatan risiko sistematis sebesar satu satuan akan meningkatkan *expected return* saham sebesar 1.523 dengan asumsi risiko tidak sistematis adalah konstan.

Jika kita melihat pada deskriptif statistik diketahui bahwa nilai minimum risiko sistematis sebesar 0.000311 dan nilai maksimal sebesar 0.003270 sehingga dihasilkan nilai rata-rata sebesar 0.00111319 dengan standard deviasi sebesar 0.000483499. Jika dilihat dari hasil sebaran tersebut termasuk dalam kategori baik.

Penelitian ini juga menunjukkan bahwa dengan adanya pembentukan portofolio saham akan menurunkan risiko. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai beta dalam penelitian sebagai faktor risiko sistematis pada saham individual lebih besar dibandingkan dengan beta

portofolio. Hal ini disebabkan adanya diversifikasi saham yang akan menurunkan risiko sistematis. Dengan demikian, meskipun risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan pembentukan portofolio saham, tetapi melalui pembentukan saham bermanfaat untuk menurunkan risiko sehingga investor akan mendapatkan *return* yang lebih maksimal. Investasi dengan membentuk kombinasi portofolio saham bisa menjadi pilihan yang baik bagi para investor.

Hasil dari penelitian ini menguatkan penelitian sebelumnya Welly Utomo (2007) yang menyatakan bahwa beta saham dan varian *return* saham secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian lain Etty M.Nasser (2007) juga menunjukkan bahwa beta saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *expected return* baik secara individual saham maupun portofolio saham.

Nilai koefisien regresi risiko tidak sistematis sebesar 99.345 dengan tingkat signifikansi 0.006 menunjukkan bahwa risiko tidak sistematis secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Artinya bahwa apabila ada peningkatan pada risiko tidak sistematis sebesar satu satuan akan meningkatkan *expected return* saham sebesar 99.345 dengan asumsi risiko sistematis adalah konstan.

Jika kita melihat pada deskriptif statistik diketahui bahwa nilai minimum risiko tidak sistematis sebesar 0.000005 dan nilai maksimal sebesar 0.000035 sehingga dihasilkan nilai rata-rata sebesar 0.00001642 dengan standard deviasi sebesar 0.000005928. Jika dilihat dari hasil sebaran tersebut termasuk dalam kategori baik.

Risiko tidak sistematis menunjukkan nilai yang positif memengaruhi nilai pengembalian yang diharapkan pada masing-masing saham. Hal ini berarti semakin tinggi risiko tidak sistematis maka akan semakin tinggi pula *expected return* yang diperoleh.

Risiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan adanya pembentuk portofolio saham. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai varians sebagai pengukur risiko tidak sistematis pada masing-masing saham sebelum adanya pembentukan portofolio lebih besar dibandingkan dengan setelah terjadi pembentukan portofolio. Nilai risiko tidak sistematis setelah terjadinya portofolio menunjukkan nilai mendekati angka nol. Jika diterapkan sistem dibelakang koma 2-4 angka maka semua Risiko tidak sistematis akan menunjukkan angka nol. Dengan demikian, investasi dengan membentuk portofolio merupakan pilihan yang baik untuk investor. Hal ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Niken Wahyu C. dan Aminul Fajri (2014) yang menunjukkan bahwa risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap *expected return*, risiko tidak sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return*, risiko sistematis dan risiko tidak sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return saham*.

Selain itu untuk melihat pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* saham secara simultan maka dapat dilihat dari nilai F hitung sebesar 61.321 dengan tingkat signifikansi 0.000. Nilai tersebut menggambarkan bahwa secara simultan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham dalam pembentukan portofolio optimal sebesar 61.2%. Sehingga masih ada 38.8% *expected return* saham yang dipengaruhi oleh variabel diluar risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

## SIMPULAN

Diantara 45 perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 yang memenuhi kriteria dalam pembentukan portofolio optimal ditinjau dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis hanya ada enam perusahaan yang terdiri dari PT AKRA Corporindo Tbk, PT Bank Central Asia Tbk, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT Kalbe Farma Tbk, PT

Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk dan PT Unilever Indonesia Tbk sehingga didapatkan portofolio optimal saham sebanyak 57.

Risiko sistematis dan risiko tidak sistematis secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham dalam pembentukan portofolio optimal indeks saham LQ-45. Risiko sistematis dan risiko tidak sistematis secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham dalam pembentukan portofolio optimal indeks saham LQ 45.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Annisa Aryani, Dikdik Tandika, Azib. 2015. Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Return Saham. *Prosiding Manajemen*. Universitas Islam Bandung. Bandung.
- Arthur J. Keown, dkk. 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. PT. Indeks. Jakarta.
- Bodie, Kane, Marcus. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Brealey, Myers, Marcus. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga. Jakarta.
- Charles Jones. 2010. *Investments Principles and Concepts, Eleventh Edition*. John Wiley and Sons, Inc. New York.
- Eduardus Tandelilin. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Etty M.Nasser. 2007. Pengaruh Beta Saham terhadap *Expected Return* dengan Model Capital Asset Pricing pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol.7 No.2, Agustus 2007: 163-186. Universitas Trisakti. Jakarta.
- Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Indriyo Gitosudarmo dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Jogiyanto Hartono. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE-Yogyakarta. Yogyakarta.
- Mega Monica Wadiran. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Expected Return Saham pada Pertambangan batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal EMBA*. Vol. 1 No.3: Hal 1130.
- Mohamad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga. Jakarta.
- Muhammad Yunanto dan Henny Medyawati. 2009. Studi Empiris Terhadap Faktor Fundamental dan Teknikal yang Mempengaruhi Return Saham pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Vol. 14. No. 1: Hal 29.
- Niken Wahyu C 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 978-602-14930-3-8*. Universitas Panca Sakti Tegal. Tegal.
- Novi Nur Widayanti. 2013. Pengaruh Risiko Investasi Saham Terhadap Pengembalian Saham. *Skripsi*. Universitas Pendidikan Indonesia. Bandung.
- Ratih Paramitasari. 2011. Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap *Expected Return* Portofolio Saham Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Sugiyono. 2010. *Analisis Multivariat Permodelan Struktural*. CV Citra Malang. Malang.
- Sutrisno Hadi. 2004. *Metodologi Research*. Andi Offset. Yogyakarta.
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Susanti dan Syahyunan. 2013. Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Saham dengan Menggunakan Model

- Indeks Tunggal. *Jurnal*. Universitas Sumatra Utara. Medan.
- Welly Utomo. 2007. Analisis Pengaruh Beta dan Varian Return Saham terhadap Return Saham. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Wiratna Sujarweni dan Poly Endrayanto. 2012. *Statistika Untuk Penelitian*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Yuslia Rimadiani. 2013. Pengaruh Risiko Investasi Saham Terhadap Return Saham pada Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Pendidikan Indonesia. Bandung.
- Zalmi Zubir. 2013. *Manajemen Portofolio*. Salemba Empat. Jakarta.
- Zvi Bodie, dkk. 2006. *Investment*. McGraw-Hill, Inc. New York.