

MODEL MANAJEMEN RISIKO SAHAM DENGAN PENDEKATAN RISIKO SISTEMATIS DAN RISIKO TIDAK SISTEMATIS

Jaka Waskito¹⁾, Dewi Indriasih²⁾, Aminul Fajri³⁾

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pancasakti Tegal

jaka_wsk@yahoo.co.id, indriasih.dewi@gmail.com, aminulfajri@upstegal.ac.id

Abstract

Aim of this research was to find out effect of systematic and unsystematic risks on expected return of manufacture company share at the Indonesia Stock Exchange. The submitted hypothesis was that systematic and unsystematic risks had an effect on expected return of manufacture company share at the Indonesia Stock Exchange. Analysis tool used was multiple linear regression by F test and t test. It was used 9 samples of companies registered in the Indonesia Stock Exchange and including in LQ Indices 45 in 2014. From the calculation result of multiple linear regression analysis, it was obtained the following equation : $Y = -0,054 + 0,005 X1 + 0,772 X2$. It was obtained from F test result that F calculation = 7, 449. Using significance level of 95 persen. Thus F calculation (1,803) < F, means that there was not a significant effect of systematic risk and unsystematic risk collectively on expected return. Using significance level of 95 percent was obtained t table was 2, 1009. It was obtained from t test result that t calculation of systematic risk (tX1) = 0,295 and t calculation of unsystematic risk (tX2) = 3,193 Thus t calculation of systematic risk was little that t table, whereans t calculation of unsystematic risk was little than t table so that partially systematic risk (X1) and unsystematic risk (X2) had not significant effect on expected return (Y).

Keyword : Systematic risk; unsystematic risk; expected return.

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh risiko sistematis dan tidak sistematis terhadap ekspektasi return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hipotesis yang diajukan adalah bahwa risiko sistematis dan tidak sistematis berpengaruh terhadap return yang diharapkan dari saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan uji F dan uji t. Digunakan 9 sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam Indeks LQ 45 pada tahun 2014. Dari hasil perhitungan analisis regresi linier berganda, diperoleh persamaan sebagai berikut: $Y = -0.054 + 0,005 X1 + 0,772 X2$. Persamaan diperoleh dari hasil uji F dimana F hitung = 7, 449 dengan tingkat signifikansi 95 persen. Dengan demikian F hitung (1,803) < F, berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis secara kolektif terhadap return yang diharapkan. Dengan menggunakan taraf signifikansi 95 persen diperoleh t tabel adalah 2,1009. Hal ini diperoleh dari hasil uji t bahwa t hitung risiko sistematis (tX1) = 0,295 dan t hitung risiko tidak sistematis (tX2) = 3,193. Dengan demikian t hitung risiko sistematis lebih kecil dari pada t tabel, sehinggasebagian risiko sistematis (X1) dan risiko tidak sistematis (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap return yang diharapkan (Y).

Kata Kunci: model, manajemen risiko, saham, risiko sistematis, risiko tidak sistematis

*Cronicle of Article : Received (October 2018); Revised (November 2018); and Published (Desember 2018).
©2018 Jurnal Kajian Akuntansi Lembaga Penelitian Universitas Swadaya Gunung Jati.*

Profile and corresponding author: Jaka Waskita, S.E., M.Si., Dr.Dewi Indriasih, SE, MM and Aminul Fajri, SE, MSi, Ak are lecturer of Accounting Study Program, Faculty of Economy, Pancasakti University. *Corresponding Author:* jaka_wsk@yahoo.co.id, indriasih.dewi@gmail.com, aminulfajri@upstegal.ac.id

How to cite this article: Waskito, J., Indriasih, D., & Fajri, A. (2018). Model Manajemen Resiko Saham Dengan Pendekatan Resiko Sistematis dan Resiko Tidak Sistematis. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 2(2), 77–91. Retrieved from <http://jurnal.unswagati.ac.id/index.php/jka>

PENDAHULUAN

Peradaban yang modern secara tidak langsung akan menuntut bahwa segala sesuatunya serba cepat, tepat dan terpenuhi apa yang diinginkan. Dalam dunia ekonomi, segala kegiatan harus diperhitungkan akan efisiensi termasuk faktor peluang, risiko dan keuntungan. Termasuk dalam berinvestasi, bahwa setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal yaitu risiko dan *return*. Asumsi penting dalam risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan ini adalah bahwa setiap individu adalah rasional dan tidak menyukai risiko atau *risk averter*. Sikap tidak menyukai risiko ini tercermin dari sikap bahwa setiap individu akan meminta tambahan keuntungan yang lebih besar untuk setiap kenaikan risiko yang dihadapi (Sartono, 2000).

Dalam dunia yang penuh ketidakpastian hasil yang diharapkan mungkin tidak sama dengan hasil yang diterima. Dengan demikian dalam setiap investasi mungkin akan menanggung risiko, yaitu kemungkinan bahwa hasil nyata berbeda dengan hasil yang diharapkan. Semakin besar perbedaan atau deviasi hasil ini, semakin besar pula risiko yang dikandung dalam investasi. Agar suatu investasi dapat diterima maka setiap kesempatan investasi harus menawarkan suatu tingkat hasil yang sepadan dengan risiko yang ditanggungnya (Muslich, 1997).

Dalam kondisi yang penuh dengan kepastian, manajemen perusahaan diasumsikan mengetahui dengan pasti investasi yang dilakukannya, dan hasil atau *return* yang akan diperolehnya secara konseptual manajemen perusahaan hanya tinggal memilih suatu bentuk investasi yang menghasilkan hasil yang besar. Adanya ketidakpastian tentang keadaan di masa mendatang merupakan suatu karakteristik yang sebenarnya banyak dihadapi manajemen (Mayasari & Yulianto, 2018). Akibatnya adalah jarang sekali manajemen mempunyai suatu estimasi yang tepat tentang hasil investasinya. Dengan kata lain

manajemen menanggung risiko atau ketidakpastian untuk menyatakan suatu keadaan dimana hasil tidak dinyatakan secara pasti tetapi probabilitas dari hasil yang diharapkan dapat diketahui. Distribusi probabilitas yang menjelaskan tentang kemungkinan besarnya hasil dan keputusan investasi yang akan datang (Muslich, 1997).

Selain Risiko dalam manajemen investasi modern juga dikenal pembagian risiko total investasi kedalam 2 (dua) jenis risiko yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat didiversifikasi oleh portofolio disebut dengan *nondiversifiable risk*. Risiko ini terjadi karena kejadian-kejadian di luar kegiatan perusahaan (Jogiyanto, 2000). Risiko tidak sistematis adalah bagian dari risiko sekuritas yang dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio.

Pada umumnya investor adalah *risk averse*, implikasinya adalah bahwa investasi berisiko harus menawarkan pengembalian yang diharapkan lebih tinggi dari investasi yang kurang berisiko supaya masyarakat membeli dan memegangnya (Kasdjan & Nazarudin, 2017). Untuk mendapat risiko yang rendah, harus mau menerima investasi yang pengembalian yang diharapkannya lebih rendah (Horne dan Wachowicz, 1997)

Dasar dari teori portofolio dikembangkan oleh Herry Markowitz pada tahun 1952 (dalam Abdul halim, 1995). Markowitz melakukan penelitian sederhana bahwa investor-investor tidaklah perlu mencoba untuk memaksimalkan pendapatan. Jika investor hanya tertarik pada pendapatan maksimum, maka mereka cenderung untuk memiliki hanya 1 (satu) aktiva yang mereka anggap memiliki pendapatan mendatang yang paling tinggi. Tetapi alternatif lain, dengan pengamatan diketahui bahwa banyak investor memperhatikan baik pendapatan maupun risiko.

Dengan demikian, investasi yang penuh dengan risiko, biasanya strategi yang dipakai oleh investor adalah dengan membentuk portofolio yaitu mengalokasikan dana pada berbagai alternatif investasi atau melakukan diversifikasi pada beberapa aktiva finansial, sehingga risiko investasi secara keseluruhan akan dapat dikurangi. Semua investasi akan mengandung suatu risiko. Dari investasi tersebut akan diperoleh suatu *return*. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, baik berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang (Jogiyanto, 2000).

Saham-saham unggulan pun juga mengandung suatu risiko atau saham-saham yang tergabung dalam LQ 45. Saham-saham pada LQ 45 merupakan hal yang menarik untuk dikaji seberapa besar pengaruh dari risiko-risiko, baik risiko sistematis atau risiko tidak sistematis. *Return* yang akan diterima oleh investor akan menghadapi suatu risiko (risiko sistematis dan risiko tidak sistematis). Risiko total merupakan penjumlahan dari risiko dapat didiversifikasi dan risiko tak dapat didiversifikasi. Namun sejauh mana pengaruh risiko sistematis dan tidak sistematis dari saham terhadap *expected return* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta akan dijawab melalui penelitian ini.

PERMASALAHAN

Berdasarkan uraian diatas, permasalahan yang muncul adalah sebagai berikut :

Bagaimana menyusun model manajemen risiko saham perusahaan di BEI Jakarta dengan pendekatan risiko sistematis dan tidak sistematis ?

METODOLOGI

Sasaran Penelitian

Sasaran penelitian adalah saham-saham perusahaan manufaktur yang tergabung dalam

saham perusahaan unggulan atau LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014.

Populasi dan Sampel

Populasi yang di teliti adalah semua saham perusahaan perusahaan manufaktur yang tergabung dalam LQ 45 pada tahun 2014. Sampel diambil berdasarkan metode gay yaitu untuk ukuran populasi relatif kecil digunakan sampel minimal 20 persen (Husein Umar, 1999). Dalam penelitian ini digunakan sampel lebih dari 20 persen.

Metode Penarikan Sampel

Penarikan sampel dilakukan dengan metode *simple random sampling*. Penarikan dilakukan secara random dari saham-saham yang termasuk dalam indeks LQ 45 pada tahun 2014.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari obyek penelitian. Data ini merupakan data yang dikumpulkan dan dipublikasikan oleh pihak lain secara resmi.

Definisi Operasional

Return adalah hasil investasi yang diperoleh dari selisih antara harga saham pada periode t dikurangi dengan harga saham pada periode t-1 dibagi dengan harga saham pada periode t-1. *Return* tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2000) :

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Risiko sistematis (*systematic risk*) adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham di pasar modal. Alat ukur yang digunakan adalah beta (β). Nilai beta diperoleh dari regresi antara return pasar (IHSG) dengan return saham setiap perusahaan. Adapun persamaan regresi tersebut adalah sebagai berikut:

$$R_i = \beta + \beta R_m + e_i$$

Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) adalah risiko yang penyebabnya ada di dalam

perusahaan atau kelompok industri itu sendiri. Pengukurannya dengan menggunakan varian dari nilai residual error ($\sum e_i^2$). Nilai residual error tersebut diperoleh dari persamaan regresi yang dipakai untuk menemukan beta.

Beta adalah merupakan pengukur fluktuasi dari return-return suatu sekuritas terhadap return pasar. Dalam analisis ini beta yang dimaksud adalah beta pasar yaitu beta yang dapat diestimasi dengan mengumpulkan nilai historis return dari sekuritas pada periode tertentu.

Metode Analisis

Untuk mengetahui pengaruh risiko sistematis (*Systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*Unsystematic risk*) terhadap *expected return* digunakan analisis regresi linier berganda. Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$ER_i = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e_i$$

Keterangan:

ER_i = *Expected return* saham ke - i

X_1 = Risiko sistematis (*Systematic risk*)

X_2 = Risiko tidak sistematis (*Unsystematic risk*)

β_j = Koefisien regresi variabel ke-j, j = 1 dan 2

e_i = Residual error

Untuk menguji pengaruh variabel risiko sistematis (*Systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*Unsystematic risk*) secara bersama-sama terhadap variabel *expected return* digunakan uji F, dengan formula sebagai berikut (Supranto, 2001):

$$F = \frac{R^2 / (k - 1)}{1 - R^2 / (n - k)}$$

Keterangan :

R^2 = Koefisien determinasi

k = Banyaknya variabel independen

n = Ukuran sampel

Kriteria pengujian :

$H_0 : \beta_j = 0$ Tidak terdapat pengaruh secara bersama-sama dari variabel risiko sistematis (*Systematic risk*) dan risiko

tidak sistematis (*Unsystematic risk*) terhadap variabel *expected return*

$H_1 : \beta_j \neq 0$ Terdapat pengaruh secara bersama-sama dari risiko sistematis (*Systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*Unsystematic risk*) terhadap variabel *expected return*

H_0 diterima jika F hitung \leq F tabel

H_0 ditolak jika F hitung $>$ F tabel

Untuk menguji pengaruh variabel risiko sistematis (*Systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*Unsystematic risk*) secara parsial terhadap variabel *expected return* digunakan uji t, dengan formula sebagai berikut

$$t = \frac{\beta_j}{S_{\beta_j}}$$

(Supranto, 2001):

Keterangan :

β_j = Koefisien regresi variabel ke-j

S_{β_j} = Standar error variabel ke-j

Kriteria pengujian:

$H_0 : \beta_j = 0$ Tidak terdapat pengaruh secara parsial dari variabel risiko sistematis (*Systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*Unsystematic risk*) terhadap variabel *expected return*

$H_1 : \beta_j \neq 0$ Terdapat pengaruh secara parsial dari variabel risiko sistematis (*Systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*Unsystematic risk*) terhadap variabel *expected return*

H_0 diterima apabila $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$

H_0 ditolak apabila $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$

Asumsi model regresi linier klasik

Multikolinearitas

Kolinieritas seringkali diduga ketika R^2 tinggi (misalnya antara 0,7 dan 1) dan korelasi juga tinggi, tetapi tak satu pun atau sangat sedikit koefisien regresi parsial yang secara individual signifikan secara statistik atas dasar pengujian

t yang konvensional (Gujarati, 1999). Uji multikolinearitas dapat juga dilihat dengan nilai variance inflation factor yaitu apabila terdapat nilai *variance inflation factor* (VIF) lebih dari 5 maka mengindikasikan terdapat multikolinieritas (Singgih Santoso, 2001).

Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi apabila *variance disturbance* (gangguan) tidak sama atau tidak konstan dari waktu ke waktu (untuk semua pengamatan), konsekuensinya pada suatu model adalah bahwa estimator OLS (penaksiran) tetap tidak bisa dan masih konsisten tetapi tidak lagi efisien baik dalam sampel kecil maupun besar. Artinya situasi heteroskedasticity menyebabkan penaksiran koefisien-koefisien regresi dapat menjadi kurang dari semestinya, melebihi dari semestinya atau menyestakan.

Untuk mendeteksi heteroskedastisitas ada beberapa metode yang digunakan. Salah satu di antaranya adalah metode pengujian park

(Gujarati, 1999). Model yang digunakan untuk uji park adalah sebagai berikut:

$$\ln e_i^2 = a + b_1 \ln X_1 + b_2 \ln X_2 + v_1$$

Jika b_i signifikan secara statistik maka terdapat heteroskedastisitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada tahun 2014 saham perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam indeks LQ 45 berjumlah 28 perusahaan. Sampel yang diambil sebanyak 30 persen, sehingga diperoleh 9 perusahaan. Adapun perusahaan-perusahaan tersebut adalah Gudang Garam, Gajah Tunggal, Indofood sukses makmur, Kalbe Farma, Holcim Indonesia, Unilever Indonesia, Astra Internasional, Charoen Pokphand Indonesia, Barito Pasifik

Diskripsi data hasil penelitian

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Dalam penelitian ini terdapat beberapa data yang diperlukan yaitu return pasar yang berupa indeks harga saham gabungan (IHSG) dan return individu perusahaan. Return pasar pada tahun 2014 dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Return pasar bulan Januari sampai dengan bulan Desember tahun 2014 di Bursa Efek Jakarta

No.	Bulan	IHSG t-1	IHSG t	Return pasar
1	Januari	4,221.59	4,353.64	0,1481
2	Februari	4,353.64	4,515.12	0,0228
3	Maret	4,515.12	4,721.73	-0,0646
4	April	4,721.73	4,871.22	-0,1166
5	Mei	4,871.22	4,922.34	0,0631
6	Juni	4,922.34	4,898.00	0,0217
7	Juli	4,898.00	5,032.63	-0,1188
8	Agustus	5,032.63	4,898.14	-0,2517
9	September	4,898.14	5,181.09	-0,0384
10	Oktober	5,181.09	5,016.84	-0,2566
11	Nopember	5,016.84	5,078.42	-0,0881
12	Desember	5,078.42	5,144.07	0,0344
Rata-rata		2,474,53	4,886.10	-0,0537

Sumber: data sekunder yang diolah (2018)

Pada tabel 1 dapat diketahui return pasar yang diperoleh dari perkembangan indeks harga saham gabungan (IHSG) di Bursa Efek

Jakarta. Nilai return pasar yang tertinggi terjadi pada bulan Januari sebesar 0,1481 persen, sedangkan yang terkecil terjadi pada

bulan Oktober sebesar $-0,2566$. Rata-rata return pasar pada tahun 2014 sebesar $-0,0537$, hal ini menunjukkan selama tahun 2014 cenderung terjadi penurunan nilai pasar. Nilai return pasar yang cenderung berubah tersebut menunjukkan adanya perubahan nilai pasar dari saham yang ada di bursa efek. Perubahan nilai pasar suatu saham mengakibatkan perubahan return individu setiap saham. Oleh karena itu perlu dicari pengaruh return pasar terhadap return individu saham yang ada di Bursa Efek Jakarta. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linier sederhana. Saham yang akan dihitung adalah saham yang sudah terpilih berdasarkan metode simple random sampling seperti tercantum di atas.

Gudang Garam (GGRM)

Gudang Garam menjadi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak 27

Agustus tahun 1990. Total saham yang terdaftar pertama kali sebanyak 57.807.800 lembar saham dengan harga Rp10.250,00. Gudang garam merupakan perusahaan yang berstatus PMDN dengan saham mayoritas dimiliki oleh PT Suryaduta Investama sebanyak 66,80 persen. Adapun return individu saham Gudang Garam pada tahun 2014 dapat dilihat pada tabel 2.

Pada tabel 2 dapat diketahui pada tahun 2014 saham Gudang Garam masuk pada daftar LQ 45 selama 12 bulan. Pada tahun tersebut terjadi kenaikan dan terjadi penurunan. Kenaikan terbesar terjadi pada bulan Nopember sebesar 0,1188 persen, sedangkan penurunan terbesar terjadi pada bulan Juli sebesar $-0,0566$ persen. Rata-rata return sebesar 0,0312 persen, hal ini berarti pada tahun 2014 saham Gudang Garam cenderung mengalami kenaikan.

Tabel 2. Return saham Gudang Garam secara individu tahun 2014

No	Bulan	Return Individu
1	Januari	0.0236
2	Pebruari	0.0530
3	Maret	0.0456
4	April	0.0890
5	Mei	0.0693
6	Juni	-0.0319
7	Juli	-0.0566
8	Agustus	0.0821
9	September	0.0222
10	Oktober	-0.0227
11	Nopember	0.1188
12	Desember	-0.0180
Rata-rata		0.0312

Sumber: data sekunder yang diolah (2018)

Gajah Tunggal (GJTL)

Gajah Tunggal menjadi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak 8 Mei tahun 1990. Total saham yang terdaftar pertama kali sebanyak 20.000.000 lembar saham dengan harga Rp5.500,00. Gajah

Tunggal merupakan perusahaan yang berstatus PMDN dengan saham mayoritas dimiliki oleh PT Gajah Tunggal Mulia sebanyak 57,18 persen. Adapun return individu saham Gajah Tunggal pada tahun 2014 dapat dilihat pada tabel 3.

Pada tabel 3 dapat diketahui pada tahun 2014 saham Gajah Tunggal masuk pada daftar LQ 45 selama 12 bulan. Pada tahun tersebut terjadi kenaikan dan terjadi penurunan. Kenaikan terbesar terjadi pada bulan Pebruari sebesar 0,1988 persen, sedangkan penurunan

terbesar terjadi pada bulan Oktober sebesar -0,1514 persen. Rata-rata return sebesar -0,0134 persen, hal ini berarti pada tahun 2014 saham Gajah Tunggal cenderung mengalami penurunan.

Tabel 3. Return saham Gajah Tunggal secara individu tahun 2014

No	Bulan	Return Individu
1	Januari	0.0615
2	Pebruari	0.1988
3	Maret	0.0607
4	April	-0.1266
5	Mei	-0.1045
6	Juni	0.0362
7	Juli	-0.0460
8	Agustus	0.0134
9	September	-0.0532
10	Oktober	-0.1514
11	Nopember	-0.0866
12	Desember	0.0366
	Rata-rata	-0.0134

Sumber: data sekunder yang diolah (2018)

Indofood Sukses Makmur (INDF)

Indofood Sukses Makmur menjadi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak 14 Juli tahun 1994. Total saham yang terdaftar pertama kali sebanyak 21.000.000 lembar saham dengan harga Rp6.200,00. Indofood Sukses Makmur merupakan perusahaan yang berstatus PMDN dengan saham mayoritas dimiliki oleh PT CAB Holding Ltd sebanyak 40 persen. Adapun return individu saham Indofood

Sukses Makmur pada tahun 2014 dapat dilihat pada tabel 4.

Pada tabel 4 dapat diketahui pada tahun 2014 saham Indofood Sukses Makmur masuk pada daftar LQ 45 selama 12 bulan. Pada tahun tersebut terjadi kenaikan dan terjadi penurunan. Kenaikan terbesar terjadi pada bulan Agustus sebesar 0,0710 persen, sedangkan penurunan terbesar terjadi pada bulan Juli sebesar -0,0361 persen.

Tabel 4. Return saham Indofood Sukses Makmur secara individu tahun 2014

No	Bulan	Return Individu
1	Januari	0.0341
2	Pebruari	0.0242
3	Maret	0.0524
4	April	-0.0246
5	Mei	-0.0329
6	Juni	-0.0150
7	Juli	-0.0361
8	Agustus	0.0710
9	September	-0.0052
10	Oktober	-0.0766
11	Nopember	0.0250
12	Desember	-0.0079
Rata-rata		0.0007

Sumber: data sekunder yang diolah (2018)

Rata-rata return sebesar 0,0007 persen, hal ini berarti pada tahun 2014 saham Indofood Sukses Makmur cenderung mengalami kenaikan.

Kalbe Farma (KBLF)

Kalbe Farma menjadi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak 30 Juli tahun 1991. Total saham yang terdaftar

pertama kali sebanyak 10.000.000 lembar saham dengan harga Rp7.800,00. Kalbe Farma merupakan perusahaan yang berstatus PMDN dengan saham mayoritas dimiliki oleh PT Enseval sebanyak 52,30 persen. Adapun return individu saham Kalbe Farma pada tahun 2014 dapat dilihat pada tabel 5.

Tabel 5. Return saham Kalbe Farma secara individu tahun 2014

No	Bulan	Return Individu
1	Januari	-0.9672
2	Pebruari	0.0287
3	Maret	0.0178
4	April	0.0573
5	Mei	0.0425
6	Juni	0.0252
7	Juli	0.0003
8	Agustus	0.0122
9	September	0.0187
10	Oktober	-0.0501
11	Nopember	0.0771
12	Desember	0.0391
Rata-rata		-0.0582

Sumber: data sekunder yang diolah (2018)

Pada tabel 5 dapat diketahui pada tahun 2014 saham Kalbe Farma masuk pada daftar LQ 45 selama 12 bulan. Pada tahun tersebut terjadi kenaikan dan terjadi penurunan. Kenaikan terbesar terjadi pada bulan November sebesar 0,077 persen, sedangkan penurunan terbesar terjadi pada bulan Januari sebesar -0,9672 persen.

Rata-rata return sebesar $-0,0582$ persen, hal ini berarti pada tahun 2014 saham Kalbe Farma cenderung mengalami penurunan.

Holcim Indonesia (SMCB)

Return individu saham Holcim Indonesia pada tahun 2014 dapat dilihat pada tabel 6.

Tabel 6. Return saham Holcim Indonesia secara individu tahun 2014

No	Bulan	Return Individu
1	Januari	-0.0001
2	Pebruari	-0.0148
3	Maret	0.1937
4	April	0.0458
5	Mei	-0.0185
6	Juni	-0.0606
7	Juli	0.0377
8	Agustus	0.0974
9	September	-0.0621
10	Oktober	-0.1267
11	Nopember	-0.0601
12	Desember	-0.0112
Rata-rata		0.0017

Sumber: data sekunder yang diolah (2018)

Pada tabel 6 dapat diketahui pada tahun 2014 saham Holcim Indonesia masuk pada daftar LQ 45 selama 12 bulan. Pada tahun tersebut terjadi kenaikan dan terjadi penurunan. Kenaikan terbesar terjadi pada bulan Maret sebesar 0,1937 persen, sedangkan penurunan terbesar terjadi pada bulan Oktober sebesar -0,1267 persen. Rata-rata return sebesar 0,0017 persen, hal ini berarti pada tahun 2014 saham Holcim Indonesia cenderung mengalami kenaikan.

Unilever Indonesia (UNVR)

Unilever Indonesia menjadi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak 11 Januari tahun 1982. Total saham yang terdaftar pertama kali sebanyak 9.200.000 lembar saham dengan harga Rp3.175,00.

Unilever Indonesia merupakan perusahaan yang berstatus PMA dengan saham mayoritas dimiliki oleh Mavibel, BV, Rotterdam, Netherland sebanyak 85 persen. Adapun return individu saham Unilever pada tahun 2014 dapat dilihat pada tabel 10.

Pada tabel 7 dapat diketahui pada tahun 2014 saham Unilever Indonesia masuk pada daftar LQ 45 selama 12 bulan. Pada tahun tersebut terjadi kenaikan dan terjadi penurunan. Kenaikan terbesar terjadi pada bulan Agustus sebesar 0,0811 persen, sedangkan penurunan terbesar terjadi pada bulan Oktober sebesar -0,0645 persen. Rata-rata return sebesar 0,0165 persen, hal ini berarti pada tahun 2014 saham Unilever Indonesia cenderung mengalami kenaikan.

Tabel 7. Return saham Unilever Indonesia secara individu tahun 2014

No	Bulan	Return Individu
1	Januari	0.0541
2	Pebruari	0.0288
3	Maret	0.0193
4	April	0.0403
5	Mei	0.0064
6	Juni	-0.0075
7	Juli	-0.0252
8	Agustus	0.0811
9	September	0.0059
10	Oktober	-0.0645
11	Nopember	0.0439
12	Desember	0.0155
Rata-rata		0.0165

Sumber: data sekunder yang diolah (2018)

Astra Internasional (ASII)

Astra International menjadi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak 4 April tahun 1990. Total saham yang terdaftar pertama kali sebanyak 30.000.000 lembar saham dengan harga Rp14.850,00. Astra International merupakan perusahaan yang berstatus PMDN dengan saham mayoritas dimiliki oleh PT Holdika Perkasa sebanyak 19,70 persen. Adapun return individu saham Astra Internasional pada tahun 2014 dapat dilihat pada tabel 8.

Pada tabel 8 dapat diketahui pada tahun 2014 saham Astra Internasional masuk pada daftar LQ 45 selama 12 bulan. Pada tahun tersebut terjadi kenaikan dan terjadi penurunan. Kenaikan terbesar terjadi pada bulan Nopember sebesar 0,1060 persen, sedangkan penurunan terbesar terjadi pada bulan Oktober sebesar -0,1388 persen. Rata-rata return sebesar 0,0063 persen, hal ini berarti pada tahun 2014 saham Astra Internasional cenderung mengalami kenaikan

Tabel 8. Return saham Astra Internasional secara individu tahun 2014

No	Bulan	Return Individu
1	Januari	-0.0033
2	Pebruari	-0.0181
3	Maret	0.0995
4	April	0.0605
5	Mei	-0.0360
6	Juni	-0.0294
7	Juli	-0.0145
8	Agustus	0.0733
9	September	-0.0428
10	Oktober	-0.1388
11	Nopember	0.1060
12	Desember	0.0196

Sumber: data sekunder yang diolah (2018)

Charoen Pokphand Indonesia (CPIN)

Charoen Pokphand Indonesia menjadi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak 18 Maret 1991. Harga saham pertama kali adalah Rp. 5.100,00. Charoen Pokphand Indonesia merupakan perusahaan

yang berstatus PMDN dengan saham mayoritas dimiliki oleh PT. Cipta Pertiwi sebanyak 55,35 persen.

Adapun return individu saham Charoen Pokphand pada tahun 2014 dapat dilihat pada tabel 9.

Tabel 9. Return saham Charoen Pokphand secara individu tahun 2014

No	Bulan	Return Individu
1	Januari	0.1159
2	Pebruari	0.0666
3	Maret	0.0383
4	April	-0.0252
5	Mei	-0.0413
6	Juni	-0.0134
7	Juli	-0.0428
8	Agustus	0.0837
9	September	0.0261
10	Oktober	-0.0734
11	Nopember	0.0326
12	Desember	0.0003
Rata-rata		0.0139

Sumber: data sekunder yang diolah (2018)

Pada tabel 9 dapat diketahui pada tahun 2014 saham Charoen Pokphand masuk pada daftar LQ 45 selama 12 bulan. Pada tahun tersebut terjadi kenaikan dan terjadi penurunan. Kenaikan terbesar terjadi pada bulan Januari sebesar 0,1159 persen, sedangkan penurunan terbesar terjadi pada bulan Oktober sebesar -0,0734 persen. Rata-rata return sebesar 0,0139 persen, hal ini berarti pada tahun 2014 saham Charoen Pokphand cenderung mengalami kenaikan.

Barito Pasific (BRPT)

Barito Pasific menjadi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak 1 Oktober 1993. Barito Pasific merupakan perusahaan yang berstatus PMDN dengan saham mayoritas dimiliki oleh PT. Magna Resources Corporation sebanyak 52, 13 persen.

Adapun return individu saham Barito Pasifik pada tahun 2014 dapat dilihat pada tabel 10.

Tabel 10. Return saham Barito Pasific secara individu tahun 2014

No	Bulan	Return Individu
1	Januari	-0.0612
2	Pebruari	-0.0727
3	Maret	-0.0233
4	April	-0.0813
5	Mei	-0.0435
6	Juni	-0.0261
7	Juli	-0.0728
8	Agustus	0.0365
9	September	-0.0253
10	Oktober	-0.1077
11	Nopember	0.1628
12	Desember	0.0486
Rata-rata		-0.0222

Sumber: data sekunder yang diolah (2018)

Pada tabel 10 tersebut dapat diketahui pada tahun 2014 saham Barito Pasifik masuk pada daftar LQ45 selama 12 bulan. Pada tahun tersebut terjadi kenaikan dan terjadi penurunan. Kenaikan terbesar terjadi pada bulan Nopember sebesar 0,1628 persen sedangkan penurunan terbesar terjadi pada bulan Oktober sebesar -0,1077 persen. Rata-rata return sebesar -0,0222 persen. Hal ini berarti pada tahun 2014 saham Barito Pasifik cenderung mengalami penurunan.

Analisis regresi linier berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh beta atau risiko sistematis (systematis risk) dan varian residual atau risiko tidak sistematis (risiko tidak sistematis) terhadap expected return. Adapun data yang digunakan untuk analisis regresi tersebut dapat dilihat pada tabel 11. Dari tabel 11 dapat diketahui nilai expected return, beta dan varians residual pada

perusahaan-perusahaan yang terpilih menjadi sampel. Sebagian besar expected return yang terjadi adalah negatif, hal ini disebabkan return yang terjadi pada tahun 2014 sebagian besar memiliki rata-rata yang negatif. Terdapat beberapa saham yang memiliki expected return positif yaitu Gudang Garam, Indofood, Holcim Indonesia, Unilever Indonesia, Astra International, dan Charoen Pokphand Indonesia.

Nilai beta diperoleh dari koefisien regresi dari return pasar terhadap return individu. Beta positif menunjukkan adanya pengaruh yang positif dari return pasar terhadap return individu. Hal ini berarti semakin tinggi return pasar maka return individu juga meningkat. Nilai beta yang negatif berarti return pasar berpengaruh negatif terhadap return individu. Hal ini berarti pada saat return pasar naik mengakibatkan return individu turun.

Tabel 11. Nilai *expected return*, beta dan varian residual perusahaan-perusahaan yang terpilih sebagai sampel

No.	Perusahaan	Expected return	Beta	Varians residual
1	Gudang Garam (GGRM)	0.0312	-0.355	0,002
2	Gajah Tunggal (GJTL)	-0.0134	0,370	0,008
3	Indofood (INDF)	0.0007	0,050	0,002
4	Kalbe Farma (KBLF)	-0.0582	-1,221	0,062
5	Holcim Indonesia (SMCB)	0.0017	-0,049	0,007
6	Unilever Indonesia (UNVR)	0.0165	0,060	0,001
7	Astra International (ASII)	0.0063	-0,016	0,005
8	Charoen Pokphand Indonesia (CPIN)	0.0139	0,164	0,003
9	Barito Pasifik (BRPT)	-0.0222	-0,053	0,003
Rata-rata		-0.0026	-0.1167	0.0103

Sumber: data sekunder yang diolah (2018)

Sebagian saham-saham memiliki beta positif, artinya sebagian besar saham-saham yang berada di Bursa Efek Jakarta dipengaruhi secara positif oleh return pasar. Terdapat beberapa saham yang returnnya negatif yaitu Gudang Garam, Kalbe Farma, Holcim

Indonesia, Astra International dan Barito Pasifik. Hal ini berarti pada saat return pasar meningkat return saham-saham tersebut cenderung menurun. Adapun hasil dari regresi tersebut dapat dilihat pada tabel 12 sebagai berikut:

Tabel 12. Hasil Regresi Linier berganda

No.	Variabel	Koefisien regresi	t hitung	Elastisitas	t tabel	P-Value
1	Risiko Sistematis	0,005	0,295	0,2249	2,1009	0,7730
2	Risiko Tidak Sistematis	0,772	3,193	0,4468		0,0074
	Konstanta	= -0,054				
	R ²	= 0,453				
	F hitung	= 7,449 (P=0,0080)				
	F tabel	= 3,55				

Sumber: data sekunder yang diolah (2018)

Dari tabel 12 dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -0,054 + 0,005 X_1 + 0,772 X_2$$

Nilai konstanta sebesar -0,054, artinya jika risiko sistematis dan risiko tidak sistematis konstan (bernilai nol) maka *expected return* akan bernilai -0,054. Nilai negatif ini dilatarbelakangi oleh data historis yang sebagian besar return pada tahun 2014 bernilai negatif.

Nilai koefisien regresi variabel risiko sistematis sebesar 0,005 artinya jika variabel risiko sistematis bertambah satu satuan maka akan mengakibatkan *expected return* bertambah sebesar 0,005 satuan, dengan asumsi variabel lain dalam keadaan konstan. Nilai koefisien regresi yang positif tersebut berarti terdapat pengaruh positif dari variabel risiko sistematis terhadap *expected return*, atau semakin tinggi variabel risiko sistematis

maka *expected return* semakin tinggi. Hal ini berarti beta setiap perusahaan berpengaruh positif terhadap *expected return*. Semakin tinggi beta maka kemungkinan untuk memperoleh *return* juga tinggi.

Nilai koefisien regresi variabel risiko tidak sistematis sebesar 0,772 artinya jika variabel risiko tidak sistematis bertambah satu satuan maka akan mengakibatkan *expected return* bertambah sebesar 0,772 satuan, dengan asumsi variabel lain dalam keadaan konstan. Nilai koefisien regresi yang positif tersebut berarti terdapat pengaruh positif dari variabel risiko tidak sistematis terhadap *expected return*, atau semakin tinggi risiko tidak sistematis maka *expected return* juga semakin tinggi.

Dari persamaan regresi tersebut diperoleh koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,453. Hal ini berarti *expected return* 45,3 dipengaruhi oleh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis, sedangkan 54,7 persen dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis regresi linier berganda diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = -0,054 + 0,005 X_1 + 0,772 X_2$$

Nilai koefisien regresi yang positif tersebut menunjukkan variabel risiko sistematis dan risiko tidak sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return* hal ini berarti semakin tinggi risiko sistematis dan risiko tidak sistematis maka semakin tinggi pula tingkat *expected return*.

Hasil dari uji F diperoleh F hitung (7,449) > F tabel (3,55), sehingga dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang berarti dari variabel risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return*. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) berpengaruh terhadap *expected return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dapat diterima.

Secara parsial variabel risiko sistematis tidak berpengaruh secara nyata terhadap *expected return*, sedangkan variabel risiko tidak sistematis berpengaruh secara nyata terhadap *expected return*. Hal ini ditunjukkan dari hasil uji t diperoleh t hitung variabel risiko sistematis (tX_1) sebesar 0,295. Jadi nilai t hitung lebih kecil dari nilai t tabel ($0,295 < 2,1009$) $p=0,7730$, sehingga secara parsial variabel risiko sistematis (X_1) tidak mempunyai pengaruh yang nyata terhadap *expected return* (Y) pada taraf $\alpha=0,05$.

Nilai t hitung variabel risiko tidak sistematis (tX_2) sebesar 3,0182. Jadi nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel ($3,193 > 2,0796$) atau dengan $p=0,0074$, sehingga secara parsial variabel risiko tidak sistematis (X_2) mempunyai pengaruh yang nyata terhadap *expected return* (Y) pada taraf $\alpha=0,05$ dan 0,01 (karena $p < 0,01$).

Model 1 :

Investor → Pertimbangan Risiko Sistematis → Keputusan Investor

Model 2 :

Investor → Pertimbangan Risiko Tidak Sistematis → Keputusan Investor

Model 3 :

Investor → Pertimbangan Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis → Keputusan Investor

Implikasi

Risiko sistematis dan risiko tidak sistematis dapat dijadikan pedoman bagi analisis dalam menganalisa saham, terutama saham-saham perusahaan yang tergabung dalam LQ 45. Oleh karena risiko sistematis dan risiko tidak sistematis saham-saham perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 pada suatu periode estimasi dapat diperkirakan, maka ekspektasi *return* yang akan datang juga dapat diperkirakan sehingga memudahkan analisis dalam memilih saham-saham yang akan dibeli.

Dalam melakukan investasi calon investor perlu melakukan analisis yang mendalam

terhadap yang mungkin terjadi yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis perlu di perhatikan yaitu dengan memperhitungkan beta saham, sedangkan risiko tidak sistematis dilakukan dengan memperhatikan varian residual saham yang bersangkutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim 1995. Manajemen Keuangan, Edisi Pertama, Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Agus Sartono. 2000. Manajemen Keuangan, Yogyakarta : BPFE
- Gujarati, Damodar N. 1999. Ekonometrika dasar, Jakarta : Penerbit Erlangga
- Hidayat, Rustam. (1997) Test Variabel-Variabel CAPM Sebagai Penentu Tingkat Pengembalian Saham, Usahawan NO.12 Tahun XXVI Desember, p: 24-28
- Hussein Umar, 1999. Metode Penulisan Skripsi dan Tesis Bisnis, Jakarta : Penerbit Raja Grafindo
- Jogiyanto H.M., 2000. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kedua, Yogyakarta : BPFE
- Kandel, Shmuel and Stambaugh, Robert F. (1995) Portfolio Inefficiency and The Cross-section of Expected Returns, *Journal of Finance*, Vol.50 No.1 March p. 157-183
- Kasdjan, A. M. Z., & Nazarudin, J. Y. (2017). ANALISIS ANOMALI PASAR TERHADAP RETURN SAHAM: THE DAY OF THE WEEK EFFECT, WEEK FOUR EFFECT, DAN JANUARY EFFECT. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 1(1), 35-44.
- Klemkosky, Robert C and Martin John D. (1975) The Effect of market risk on portfolio diversification, *The Journal of Finance* , Vol.XXX ISS :1 Mar p.147-154
- Marston, Felicia and Harris, Robert S. (1993) Risk and Return : A Revisi using expected returns, *Financial Review (FRV)* ISSN: 0732-8516 Vol.28 ISS:1 Feb p : 117-137
- Mayasari, T., & Yulianto, A. (2018). Pengaruh Return on Equity, Net Profit Margin dan Ukuran Perusahaan Terhadap underpricing. *Jurnal Kajian Akuntansi*, 2(1), 41-53.
- Mohammad Muslich,1997. Manajemen Keuangan Modern, Jakarta: Penerbit Bumi Aksara
- Purwohandoko. (1999) *Studi Empirik Hubungan Antara Tingkat Keuntungan Yang Diharapkan Dengan Beta Atas Saham yang Diperdagangkan Pada Bursa Efek Jakarta Pendekatan Capital Asset Pricing Model*, Tesis Program Pascasarjana Universitas Brawijaya Malang
- Singgih Santoso, 2000. SPSS 10, Jakarta : Elexmedia Komputindo
- Suad Husnan. 1996. Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi ketiga, Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Supranto, J. 2001. Statistik Teori dan Aplikasi Jilid 2, Jakarta : Penerbit Erlangga
- Weston J. Fred dan F Brigham Eugene 1994. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Sembilan, Jakarta : Erlangga
- Vanhorne James C dan Wachowicz, Jr, John M. 1997. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan, Edisi Sembilan, Jakarta : Salemba Empat