

RISIKO DAN RETURN SAHAM : PEMBUKTIAN TEORI MARKOWITZ

Ahmad Arkadius^{1*)} dan Sri Hartati^{2*)}

^{1,2)} Dosen Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen Indonesia, Meulaboh
Email: arkadiusahmad65@gmail.com dan srihartati.semm@gmail.com

ABSTRACT

. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh risiko dan return saham dengan menggunakan metode regresi linier ordinary Least Square. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang termasuk dalam kategori LQ 45. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa risiko berpengaruh negated terhadap return pasar. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa risiko yang tinggi akan menghasilkan return yang besar, akan tetapi dalam studi ini hasil menunjukkan bahwa antara risiko dengan return saham berpengaruh negatif, artinya bahwa dengan risiko yang tinggi tidak menjamin akan mendapatkan return yang besar.

Keywords: risiko pasar, harga saham

1. Pendahuluan

Pasar saham adalah tempat bertemunya para pihak yang kelebihan dana (investor) dengan pihak yang kekurangan dana (perusahaan). Para investor dapat melakukan investasi (penanaman modal) pada berbagai sekuritas dengan harapan pada akhirnya akan memperoleh *return* atas saham yang dibelinya. Return saham adalah selisih nilai jual dengan harga beli saham. *Return* saham yang diperoleh investor belum tentu menguntungkan, tetapi juga dapat merugikan. *Return* yang menguntungkan adakah ketika harga jual saham lebih tinggi dari harga beli atau disebut juga dengan *capital gain*. Jika harga jual lebih rendah dari harga beli maka investor mendapatkan kerugian atau dinamakan *capital loss*. Kondisi ini sesuai dengan teori Markowitz yang mengatakan bahwa risiko dan *return* berhubungan linier.

Investor tidak akan membeli saham jika tidak mendapatkan return karena akan merugikan investor bagi secara finansial seperti modal dan nonfinansial seperti tenaga dan waktu. Untuk mendapatkan return sebagaimana yang diharapkan investor harus mempertimbangkan beberapa faktor dimana investor akan menginvestasikan modal pada saham, karena akan faktor ini yang akan mempengaruhi investor untuk mendapatkan tidaknya return. Salah satu yang harus diperhatikan investor adalah faktor risiko pasar.

Risiko pasar merupakan perubahan naik turunnya Indeks Harga Saham baik secara

individu atau keseluruhan saham. Risiko pasar merupakan faktor yang mempengaruhi minat investor untuk melakukan investasi dengan membeli saham perusahaan. Tingginya tingkat risiko yang akan diterima investor, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang tidak baik, sehingga investor merasa tidak yakin dengan kualitas saham perusahaan tersebut. Sebaliknya jika tingkat return yang diterima investor semakin tinggi, maka investor merasa yakin dan percaya bahwa perusahaan tersebut memiliki reputasi dan kinerja yang baik. Penilaian investor ini akan memberikan dampak positif terhadap saham perusahaan.

Risiko pasar tidak dapat dihilangkan, tetapi dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi atau membentuk portofolio saham. Salah satu indikator yang mencerminkan tingkat risiko di pasar saham di bursa dalag nilai beta. Keown., Martin., Petty, dan Scott (2008) mengatakan bahwa beta dapat dijadikan alat ukur untuk menilai risiko sistematis. Tingkat kepekaan saham terhadap risiko pasar dapat menggunakan nilai beta. Manfaat mengetahui nilai beta saham bagi investor adalah dapat mengukur tingkat sensitivitas saham terhadap risiko pasar yang ada. Bagi investor beta saham menjadi penting karena nilai beta salah satu alternatif untuk menilai tingkat risiko saham dan mampu memperbaiki ukuran risiko total pada portofolio saham. Sharpe menyarankan kepada investor bahwa beta saham dapat dijadikan

ukuran risiko jika ingin berinvestasi di pasar saham. Di sisi lain penggunaan nilai beta oleh investor sebagai informasi untuk melihat trend pergerakan harga saham di bursa. Namun demikian, nilai beta tidak dapat dijadikan acuan untuk meramalkan harga saham karena kalkulasi beta didasarkan pada harga masa lalu.

Di pasar saham menyediakan sekumpulan aset dengan berbagai risiko dan return. Hal ini meningkatkan pilihan aset dan mendorong pasar saham lebih vibrant bagi investor (Rasyidin, 2015). Investor sebagai pelaku pasar sudah past berharap untuk mendapatkan return yang maksimal dari investasi yang dilakukan. Investasi pada saham memiliki risiko dan investor perlu mencari langkah-langkah keuangan yang memiliki dampak terhadap return saham (Magistasari, 2017). Karena semakin tinggi return yang diinginkan oleh investor tentunya akan semakin besar tingkat risiko yang akan diperoleh. Namun demikian, investor tetap berharap tingginya return, sedapat mungkin minimnya risiko sehingga investasinya akan aman. Salah satu cara bagi investor untuk menekan tingginya risiko adalah dengan diversifikasi atau pengalokasian asset yang berguna untuk menyeimbangi antara risiko dengan return.

Ada beberapa studi empiris yang menemukan bahwa ada hubungan antara risiko dengan return. Hasil studi Purnamasari (2017) mendukung teori daripada Markowitz yang menyatakan adanya hubungan linier atau hubungan searah antara risiko dengan return. Artinya semakin tinggi return, maka akan semakin tinggi pula risikonya. Semakin besar asset yang ditempatkan dalam keputusan investasi maka semakin besar pula risiko yang timbul dari investasi tersebut. Dengan kata lain bahwa risiko memiliki pengaruh positif terhadap return saham. Hasil Prasetyani dan Isroah (2016) sependapat yang mengatakan bahwa market risk (risiko pasar) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Keown., Martin., Petty, dan Scott (2008) menjelaskan bahwa dalam teori pasar modal risiko dan return memiliki hubungan yang sifatnya searah dan linier. Artinya semakin tinggi risiko yang ditanggung oleh investor, maka semakin besar pula return yang didapat atas investasi.

Sementara Magistasari (2017) menyatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh negatif terhadap return saham. Pengaruh negatif ini terjadi selama aset yang diinvestasikan memiliki tingkat volatilitas yang tinggi, sehingga investor lebih memilih mengalokasikan investasinya ke aset yang lebih rendah risikonya. Atas dasar perbedaan temuan tersebut, maka penelitian ini akan mengkaji ulang apakah teori Markowitz

yang menyatakan bahwa risiko dan return memiliki hubungan linier dapat dibuktikan.

2. Kajian Teoritis

a. Risiko Pasar

Risiko merupakan selisih antara nilai *actual return* dengan *expected return*. Actual return hampir selalu berbeda nilainya dengan expected return. Ukuran sering yang digunakan untuk mengukur risiko adalah standar deviasi dari return (Tandelilin, 2010). Selain dengan standar deviasi, risiko pasar juga dapat diukur dengan nilai beta (β) yang merupakan pengukur risiko suatu saham terhadap risiko pasar (Hartono, 2015).

Penilaian nilai beta (β) menurut Husnan (2001) ada tiga kategori yaitu:

1. Jika $\beta = 1$

Artinya apabila tingkat keuntungan saham i berubah secara proporsional dibandingkan dengan tingkat keuntungan pasar (Risiko sistematis saham i sama dengan risiko sistematis pasar).

2. Jika $\beta > 1$

Artinya tingkat keuntungan saham i meningkat lebih besar dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar (Risiko sistematis saham i lebih besar dibandingkan dengan risiko sistematis pasar atau disebut juga saham agresif).

3. Jika $\beta < 1$

Artinya tingkat keuntungan saham i meningkat lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar (risiko sistematis saham i lebih kecil dibandingkan dengan risiko sistematis pasar atau disebut juga saham defensive).

Risiko sistematis sangat tergantung pada investor di pasar dan juga akan mempengaruhi perubahan harga saham.

b. Return Saham

Return adalah pengembalian imbalan kepada investor atas investasi yang dilakukan. Return dibagi menjadi dua macam yaitu *actual return* atau return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis, dan *expected return* atau return yang diharapkan investor di masa yang akan datang (Halim, 2005). Return saham dibagi dua macam yaitu yield dan capital gain/lost (Jones, 2014 & Corrado and Jodan, 2000). Yield atau dividen merupakan *cash flow* yang dibayarkan perusahaan secara periodik kepada investor selaku pemegang saham. Sementara capital gain/loss merupakan yaitu selisih harga saham pada saat pembelian dengan pada saat penjualan.

Hartono (2015) mendefinisikan return saham adalah hasil yang diterima investor

dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan deviden. Return saham dibagi menjadi dua macam yaitu return yang telah terjadi (return realisasi) dan return yang diharapkan investor di masa yang akan datang (return ekspektasi).

Berdasarkan pendapat yang telah dikemukakan, dapat diambil kesimpulan return saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari deviden dan capital gain/loss.

c. Hubungan Risiko Pasar dengan Return Saham

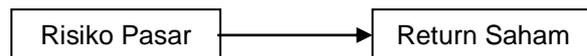
Di pasar saham risiko memiliki hubungan yang sangat kuat dengan return saham. Secara signifikan risiko pasar berpengaruh terhadap return saham (Marasabessy, 2017) Besarnya risiko, kemungkinan besar juga akan besar pula return yang diterima. Risiko pasar dapat dikur dengan menggunakan nilai beta (Husnan, 2001). Beta juga berfungsi sebagai pengukur volatilitas return saham. Volatilitas merupakan perubahan return saham selama satu periode tertentu (Hartono, 2015).

Lebih lanjut Hartono (2015) mengatakan bahwa semakin besar return suatu saham berubah terhadap return pasar, maka kemungkinan risiko sistematisnya juga akan lebih besar, demikian sebaliknya, apabila perubahan return saham relatif lebih kecil terhadap return pasar, maka akan semakin kecil pula nilai beta saham. Karena perubahan tersebut diukur sebagai risiko.

Dalam studinya Marisa (2008) menemukan bahwa risiko sistematis memiliki hubungan yang searah dengan pengembalian saham atau tingkat risiko berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham. Artinya semakin besar nilai beta, maka tingkat pengembalian juga semakin tinggi. Risiko sistematis adalah risiko yang diakibatkan oleh perubahan kondisi pasar. Apabila risiko ini terjadi, maka semua jenis saham akan terkena dampaknya, sehingga risiko ini tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Artinya semakin tinggi nilai beta, maka semakin tinggi pula tingkat kepekaan suatu saham terhadap perubahan pasar. Sehingga apabila harga pasar mengalami sedikit perubahan maka harga saham sekuritas akan mengalami perubahan lebih besar dari pada harga pasar (kurnia, 2013).

Kerangka Konseptual

Didasarkan pada beberapa studi empiris dan teori, maka kerangka konseptual penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

3. Metodologi

Dalam penelitian ini menggunakan metode kuantitatif untuk mengukur hubungan antar variabel penelitian (risiko dan return saham). Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan menggunakan metode dokumentasi. Data yang digunakan data beta dan harga saham perusahaan banyak 45 perusahaan (saham LQ 45) Desember 2019.

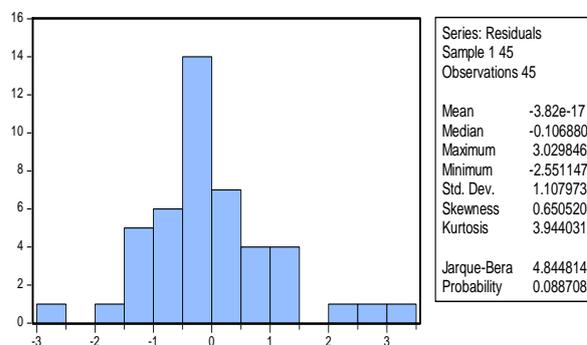
4. Hasil dan Pembahasan

a. Uji Asumsi Klasik

Dalam regresi ordinary least square disyaratkan dilakukan uji asumsi klasik yang berguna untuk mengetahui data penelitian yang digunakan telah memenuhi ketentuan dalam model regresi atau tidak.

Uji Normalitas Data

Untuk melihat data tersebut berdistribusi normal pada regresi linier ordinary least square adalah pada nilai residual bukan pada variabelnya. Di bawah ini hasil uji normalitas data.



Gambar 2. Uji Normalitas Data

Berdasarkan grafik di atas terlihat bahwa nilai residual pada uji normalitas (nilai jarque bera) sebesar 4,8444814 dengan p value sebesar 0,088708 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa residual berdistribusi tidak normal.

Uji Heteroskedastisitas

Berkut ini disajikan uji heteroskedastisitas dengan menggunakan model Breusch-Pagan-Godfrey.

Tabel 1. Uji Heteroskedastisitas

F-statistic	0.034	Prob. F(1,43)	0.854
Obs*R ²	0.036	Prob. Chi-Square(1)	0.850

Hasil uji Breusch-Pagan-Godfrey diperoleh nilai nilai Prob. chi square (2) pada Obs*R-Squared sebesar 0,850 dan Nilai p value ini lebih besar dari 0,05 maka model regresi bersifat homoskedastisitas (tidak ada heteroskedastisitas).

Uji Autokorelasi

Berkut ini disajikan uji autokorelasi dengan menggunakan model *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM*.

Tabel 2. Uji Autokorelasi

F-statistic	2.763	Prob. F(2,41)	0.0745
Obs*R ²	5.345	Prob. Chi-Square(1)	0.069

Nilai Prob Chi Square(2) yang merupakan nilai p value uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM*, yaitu sebesar 0,069 dimana nilai p value 0,05 sehingga dapat dikatakan tidak ada masalah autokorelasi serial.

b. Analisis Regresi

dalam penelitian ini menggunakan persamaan regresi dengan Substituted Coefficients sebagai berikut:

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Stat	Prob.
Risiko	-0.179	0.372	-0.481	0.633
C	0.297	0.524	0.567	0.574
R-squared	0.005	F-statistic		0.231
Adjusted R ²	-0.018	Prob(F-stat)		0.633

Adapun persamaannya sebagai berikut:

$$\text{Return} = 0.297 - 0.179 \cdot \text{Risk}$$

Nilai koefisien regresi variabel risiko sebesar -0.179. Artinya setiap kenaikan satu persen nilai risiko akan mengakibatkan penurunan return saham sebesar -0,176. Nilai koefisien (risiko) bernilai minus artinya risiko berpengaruh negatif terhadap return saham. Penelitian ini menolak teori teori yang dikemukakan Markowitz yang menyatakan adanya hubungan searah antara risiko dengan return saham. Hasil studi ini mendukung penelitian Dewi (2018) yang menemukan bahwa beta memberikan pengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal yang sama juga ditemukan oleh Rachmatika (2006) yang menyatakan bahwa secara partial variabel Beta Saham berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel Return Saham. Alasan beta mempunyai pengaruh yang negatif dikarenakan kebijakan manajemen cenderung melakukan restrukturisasi hutang, dimana manajemen lebih hati-hati dalam menanamkan investasinya kedalam proyek-proyek investasi yang

menguntungkan karena dengan meminimalkan resiko akan meraih keuntungan yang optimal (Nugroho dan Sukhemi (2015)).

Magistasari (2017) Risiko sistematis dapat bernilai negatif selama aset yang diinvestasikan memiliki tingkat volatilitas yang tinggi, sehingga investor lebih memilih mengalokasikan investasinya ke aset yang lebih rendah risikonya. Disisi lain, industri semen sedang melakukan peningkatan kapasitas produksi dengan pembangunan pabrik baru sehingga alokasi sumber daya (modal dan tenaga kerja) lebih banyak dialokasikan ke pabrik baru, namun belum dapat memberikan keuntungan bagi para pemegang saham. Risiko tidak sistematis tidak berpengaruh signifikan pada penelitian ini, hal tersebut dapat dikarenakan risiko tidak sistematis dapat diminimalisir dengan cara diversifikasi portofolio.

5. Simpulan dan Saran

a. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa risiko berpengaruh negatif terhadap return saham perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.

b. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian, keterbatasan-keterbatasan tersebut yaitu :

1. Sampel yang digunakan hanya pada perusahaan yang termasuk dalam kategori LQ 45I.
2. Data yang digunakan hanya pada minggu ke-3 bulan Desember 2019
3. Varabel penelitian terlalu sedikit yaitu hanya satu variable yang digunakan.

c. Saran

1. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan inflasi sebagai varaibel risiko dan menambahkan periode data pengamatan sehingga dapat menggambarkan kondisi pasar sebenarnya.
2. Menambah sample perusahaan yang diteliti karena dalam studi ini hanya 45 sample perusahaan.
3. Menggunakan metode analisis data yang lain seperti ECM, ADRL dan lainnya agar memperoleh hasil yang baik.

Daftar Pustaka

- Corrado, Charles J & Jordan, Bradford D. (2004). *Fundamentals of Investments: Valuation and Management. Series in Finance, Insurance, and Real Estate. 3rd Edition. The Mcgraw-Hill.*

- Dewi, Meutia. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Risiko terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Industry di BEI. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi*. 1(1): 50-60
- Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi*. Edisi ke 2. Jakarta: Salemba. Empat
- Hartono, Jogiyanto.(2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke-10. Yogyakarta: BPFE-UGM
- Husnan, Suad. (2001). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* Edisi. Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP-YKPN
- Jones, Charles, P. (2014) *Invesment: Analyst and Management*, 12th Edition, New York: John Wiley & Sons Inc., New York, United States
- Keown, Arthur J., Martin, John D., Petty, J. William., dan Scott, David F. (2008). *Finacial Management*. Edisi ke-10. Jilid 1. Jakarta: Indeks
- Keown, Arthur., J. Martin, Jhon D, Petti.J. William dan Scoot. Jr, David F. 2008. *Manajemen Keuangan : Prinsip dan Penerapan*, Edisi Kesepuluh. Indonesia : PT Macanan Jaya Cemerlang
- Kurnia, Nike (2013). Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universtas Negeri Padang.
- Magistasari, Rizkian. (2017). Pengaruh Risiko Terhadap Return Saham Industri Semen Di Bursa Efek Indonesia. Tesis. Sekolah Pascasarjana Institut Pertanian Bogor, Bogor.
- Marasabessy, Andi Ismail. (2017). Pengaruh risiko pasar, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap return saham: Studi kasus pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2013-2015. *Undergraduate thesis*, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Marisa, Dewi. (2008). Pengaruh Risiko Sistimatis dan Likuiditas Saham Terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan Perbankan yang GO Publik di BEI. *Skripsi*. Fakultas EKonomi, Universitas Negeri Padang.
- Nugroho, Inggit dan Sukhemi. (2015). Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntans*. 3(2): 63-74
- Prasetyani, Dini dan Isroah. (2016). Pengaruh Risiko Investasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food & Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012. *Profita*. 4: 1-14
- Purnamasari, Intan. (2017). Pengaruh Risiko Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate Serta Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2015). *Skripsi*. Fakultas Ilmu Sosial Dan Politik Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati. Bandung
- Rachmatika, Dian. (2006). Analisis Pengaruh Beta Saham, Growth Opportunities, Return On Asset dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham. *Tesis*. Universitas Diponegoro
- Rasyidin, M. (2005). Analisis Hubungan Dinamis Antara Foreign Capital Inflows dan Pasar Saham di Indonesia. *Al Tijarah*. 1(1): 1-18
- Tandelilin, Aduardus. (2010). *Fortofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Konisius