

**PENGARUH RISIKO SISTEMATIS DAN RISIKO TIDAK SISTEMATIS
TERHADAP *EXPECTED RETURN* PORTOFOLIO OPTIMAL
(Pada Perusahaan yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index*
Periode 2014-2018)**

Oleh :

Ana Latifah Misfiyati

tifanamisf@gmail.com

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Muhammadiyah Magelang

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of systematic risk and unsystematic risk on the portofolio optimal of expected return for jakarta islamic index in the 2014-2018 period. The sampling method with a sample of 5 companies combined in 26 combinations. Hypothesis testing is done by use multi linear regression analysis. The results showed that partially systematic risk variabel (x1) had a positive effect on portofolio optimal of expected return (y), and unsystematic risk (x2) had a negative and significant effect on portofolio optimal of expected return (y). Determination coefficient which shows that 21,5% of systematic risk and non-systematic risk variables influence the usage decision, while the remaining 78,5% is influenced by other variables not examined.

Keyword : Systematic Risk, Non-Systematic Risk, expected return and portofolio optimal.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* portofolio optimal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic index* periode 2014-2018. Metode pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* dengan sampel 5 perusahaan yang dikombinasikan menjadi 26 kombinasi. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial variabel risiko sistematis (X1) berpengaruh positif terhadap *expected return* portofolio optimal (Y), dan risiko tidak sistematis (X2) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *expected return* portofolio optimal (Y). Koefisien Determinasi yang menunjukkan bahwa 21,5% variabel risiko sistematis dan risiko tidak sistematis berpengaruh terhadap keputusan penggunaan, sedangkan sisanya sebesar 78,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Kata kunci : Risiko Sistematis, Risiko Tidak Sistematis, Expected Return, dan Portofolio Optimal

A. Latar Belakang Masalah

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham yang memenuhi kriteria syariah. Tujuan pembentukan ini untuk meningkatkan kepercayaan investor melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. Dengan kata lain, Indeks Saham *Jakarta Islamic Index* menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi, juga menjadi tolak-ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal (Wikipedia.org).

Berdasarkan data yang menunjukkan bahwa selama tahun 2014 sampai dengan 2018, Indonesia mengalami perubahan nilai tukar rupiah Indonesia terhadap dolar Amerika. Pada awal tahun 2014, nilai tukar rupiah sebesar Rp 11.609,0. Se jauh perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar tahun 2005 sampai dengan 2013, selama delapan tahun terakhir berada di angka \pm Rp 9.000. Meskipun pernah menduduki angka Rp 11.000, nilai angka tersebut menurun kembali. Namun, sejauh awal tahun 2014, nilai tukar rupiah sebesar Rp 11.609,0 sekitar -4,92% menguat -2,14%. Angka ini tidak dapat diimbangi dengan tujuh kali kenaikan nilai tukar rupiah yang mengakibatkan di akhir tahun mencapai Rp 12.385,0. Hal ini berlangsung sama seperti tahun 2015 dimana awal tahun nilai tukar mencapai Rp 12.667,0 dan menjadi 13.787,0 pada akhir tahun. Kemudian pada tahun 2016 dan tahun 2017, adanya zona stabilisasi yang mengakibatkan nilai tukar selama dua tahun berada tetap di angka \pm Rp 13.000. Namun, hal ini mendapatkan tamparan di tahun berikutnya yang mencapai angka Rp 15.202,0 dimana sejauh Rp 2000 naik dalam satu tahun terakhir. Jika diperhatikan, nilai tukar rupiah yang mengalami penguatan beberapa kali tidak dapat membuat investor maupun masyarakat merasa senang. Dilihat dari kebutuhan bahan baku perusahaan yang semakin naik meskipun nilai tukar menurun, membuat dampak adanya risiko yang di alami perusahaan tersebut. Yang secara langsung berdampak terhadap hasil pengembalian investasi.

Investasi merupakan salah satu cara investor untuk menanamkan dananya dengan membeli sekuritas atau surat berharga. Dengan adanya investasi yang diharapkan adalah pengembalian dari modal yang telah ditanamkan yang biasa disebut *Expected return*. Menurut Jogiyanto Hartono (2014 :235), *Expected Return* (Return Ekspektasian) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Perkiraan tingkat *Expected return* dari setiap investasi dilihat dari seberapa besar risiko dan penanganan dari perusahaan. Harapan memperoleh *return* yang tinggi melalui investasi dalam saham memiliki risiko. Ketika investor mendapatkan beberapa pilihan tingkat *return* saham yang sama dan tingkat risiko yang berbeda maka para investor akan memilih saham dengan risiko terkecil. Kondisi makro ekonomi dan perusahaan yang dipilih menjadikan setiap investor lebih cermat dalam menentukan pilihan sebelum melakukan investasi. Pembentukan portofolio untuk meningkatkan *return* secara optimal dan menurunkan risiko investasi dapat dilakukan menggunakan model indeks tunggal dan menganalisis portofolio yang dapat dijadikan dasar untuk menentukan saham yang akan dipilihnya.

Dalam hal ini, menurut Stevan Evirrio (Volume 61 : Nomor 4), dalam jurnalnya menyebutkan bahwa risiko yang harus diperhatikan oleh seorang investor sebelum menanamkan modalnya, yaitu Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis. Risiko sistematis merupakan fluktuasi pengembangan yang disebabkan oleh faktor makro ekonomi yang memengaruhi semua asset berisiko berupa pertumbuhan ekonomi perusahaan, tingkat bunga deposito, tingkat inflasi, nilai tukar valuta asing, kebijakan

pemerintah dalam bidang ekonomi dan lain-lain. Sedangkan Risiko tidak sistematis (risiko spesifik) merupakan risiko yang terjadi dari dalam perusahaan sendiri seperti pemogokan karyawan, tuntutan oleh pihak lain, produk yang tidak berhasil dan lain sebagainya. Dua risiko ini dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Para investor dapat melakukan diversifikasi dengan cara menginvestasikan modal yang dimiliki ke dalam beberapa saham yang akan membentuk portofolio. Meskipun risiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi pembentukan portofolio yang optimal, sebaiknya investor juga mempertimbangkannya.

Return dan risiko sangat berhubungan erat, menurut Jogiyanto Hartono (2014 : 257) bahwa *return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. Sebelum investor memutuskan investasi, sebaiknya menganalisis terlebih dahulu antara *return* dan risiko yang kemungkinan terjadi. Analisis awal pada suatu sekuritas ataupun portofolio dilakukan agar tingkat penyimpangan dari hasil yang diharapkan bisa seminimum mungkin, sehingga diperoleh *return* portofolio yang optimal. Portofolio optimal merupakan portofolio dengan kombinasi *return* ekspektasian dan risiko terbaik (Jogiyanto Hartono, 2014: 339). Pendapat tersebut menunjukkan bahwa dengan dibentuknya portofolio saham dapat memberikan *return* yang maksimal dengan risiko yang minimal.

Perusahaan dengan skala yang besar dan tingkat pertumbuhan yang tinggi diharapkan akan memberikan tingkat keuntungan yang tinggi pula, maka perusahaan akan menawarkan saham dengan nilai besar. Hal ini membuat investor bermungkinan akan menanamkan modalnya pada satu perusahaan yang diharapkan tingkat *return* yang di dapat akan besar tanpa melihat risiko yang di dapanya. Hubungan antara risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap suatu asset dapat menunjukkan bahwa dengan adanya perpanjangan periode pengukuran, risiko tidak sistematis atas suatu saham akan muncul bersamaan dengan risiko sistematis. Hal ini disarankan para investor yang berinvestasi jangka panjang sebaiknya tidak mengabaikan risiko tidak sistematis atas suatu saham. Penelitian yang menguji hubungan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* saham dalam rangka pembentukan portofolio optimal di Indonesia pernah dilakukan oleh Pinayani (2002). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa saham-saham terpilih yang dapat membentuk portofolio optimal terdiri dari 12 saham perusahaan, dan hasilnya menunjukkan adanya risiko sistematis yang mempunyai pengaruh signifikan, serta risiko tidak sistematis tidak berpengaruh terhadap *expected return* saham dalam rangka pembentukan portofolio optimal.

Berdasarkan uraian diatas, dalam pemilihan investasi dapat dipertimbangkan melalui saham-saham yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia. Namun, umumnya para investor tidak mengetahui secara pasti hasil dari investasi yang mereka lakukan di pasar modal, terutama pada perusahaan yang mereka pilih. Keadaan ini dapat berarti investor menghadapi risiko investasi. Pada tahun penelitian 2014 sampai dengan 2018 diambil dikarenakan adanya keadaan dimana nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika melemah cukup besar pada periode empat, sebanyak Rp 5.000 dari posisi Rp 9.000 menjadi Rp 14.000 bahkan pernah berada di angka Rp 15.000, dibandingkan dengan delapan tahun sebelumnya yang hanya berada di antara Rp 9.000. Penelitian ini menggunakan *Jakarta Islamic Index* (JII), karena perusahaan yang sudah masuk dalam indeks tersebut merupakan perusahaan yang sudah *go-public* dan memenuhi kriteria syariah. Dari sekian banyak saham syariah yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) maka saham-saham yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* merupakan saham-saham yang *liquid*, dalam artian mudah diperjualbelikan, sehingga portofolio optimal yang dihasilkan dapat menunjukkan hasil yang optimal antara risiko dan hasil yang diharapkan (*return*).

Meskipun dalam zona stabilisasi dan indeks saham yang *liquid*, risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* portofolio optimal saham masih kemungkinan ada. Maka, penulis tertarik untuk mengambil penelitian dengan judul “Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal Pada Perusahaan yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index* Periode 2014-2018.”

B. TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

1. Teori Signalling (*Signalling Theory*)

Teori signalling membahas mengenai ketidakseimbangan informasi (*assimetric information*) antara keunggulan informasi manajerial dengan pemegang saham (*stockholder*). Kurangnya informasi bagi publik menyebabkan ketidakseimbangan informasi, sehingga mereka akan memberikan harga yang relatif lebih murah kepada saham perusahaan (Karimah, 2015).

Menurut Jogiyanto dalam Masdalena (2010), suatu informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan menjadi signal dalam pengambilan keputusan investasi. Pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman informasi diterima jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan keuangan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi maupun informasi non-akuntansi. Laporan tahunan perusahaan sebaiknya berisi informasi yang relevan dan dapat mengungkapkan informasi yang dianggap penting oleh pengguna laporan, baik pihak dalam maupun pihak luar perusahaan. Semua investor memerlukan informasi tersebut untuk pengambilan keputusan. Saat informasi dari laporan keuangan perusahaan tersebut diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar akan terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika investor menganggap pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik, maka akan berdampak pada perubahan volume perdagangan saham, dan juga akan berdampak pada harga dan return saham perusahaan.

2. Pengaruh Risiko sistematis dan *Expected return* portofolio optimal.

Arbitrage Pricing Theory mengemukakan bahwa *return* saham dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko. Salah satu risiko yang mempengaruhi perubahan pada *return* saham adalah perubahan nilai tukar, kebijakan pemerintah, inflasi dan perubahan perekonomian pasar global yang biasa disebut dengan risiko sistematis (risiko pasar). Tingginya tingkat perubahan perekonomian negara dan pasar global menjadi penyebab adanya risiko yang mempengaruhi ketidak pastian hasil investasi. Hal ini mendukung teori dari Markowitz dalam Zalmi Zubir (2013), mengatakan bahwa *return* dan risiko berjalan searah, maka semakin besar *return* yang diharapkan maka semakin besar pula risiko yang harus diambil. Penelitian Ratih Paramitasari (2011), menyatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return* portofolio saham. Fia Tri Lestari (2015) juga menyatakan hal yang sama dalam penelitiannya yang menunjukkan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal.

Semakin besar risiko sistematis yang menandakan adanya perubahan perekonomian negara dan global, maka akan semakin berpengaruh terhadap keadaan suatu perusahaan. Semakin besar Risiko Sistematis mencerminkan risiko

perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham dari perusahaan yang memiliki kecenderungan sensitif terhadap perubahan perekonomian. Dengan demikian, semakin Hal ini disebabkan adanya diversifikasi saham yang akan menurunkan Risiko Sistematis. Dengan demikian, semakin tinggi Risiko Sistematis maka semakin besar hasil ketidakpastian dari *Expected Return*.

H1. Risiko Sistematis (X1) berpengaruh Positif terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal (Y)

3. Risiko Tidak Sistematis dan *Expected return* portofolio optimal.

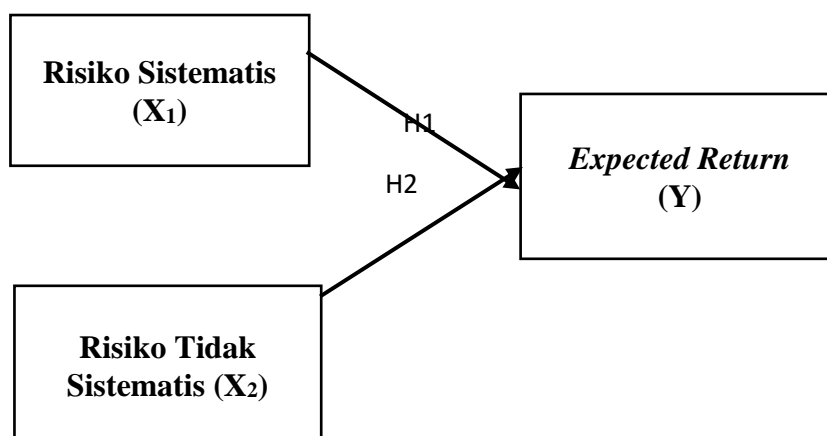
Risiko tidak sistematis (*Un-systematic risk*) merupakan risiko yang melekat pada suatu sekuritas yang timbul karena kejadian atau peristiwa yang terjadi di perusahaan. Adanya keadaan dimana nilai penjualan menurun, pemogokan karyawan, penurunan jumlah produksi, dan adanya kinerja karyawan yang kurang kompeten dapat menjadi pemicu munculnya risiko yang disebut dengan Risiko tidak Sistematis. Meskipun Risiko Tidak Sistematis dapat dihilangkan dengan diversifikasi pembentukan portofolio, investor sebaiknya tetap mempertimbangkannya, karena pembentukan portofolio optimal akan mengukur varians dan harus memilih kombinasi aktiva yang optimal.

Hasil penelitian yang dilakukan Welly Utomo (2007) menyatakan bahwa *varian return* saham (sebagai pengukur risiko tidak sistematis) berpengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian Niken Wahyu dan Aminul Fajri (2014) juga menyatakan bahwa Risiko Tidak Sistematis berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H2. Risiko Tidak Sistematis (X2) berpengaruh positif terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal (Y)

Model Penelitian

Berdasarkan tinjauan landasan teori diatas, dan berdasarkan hipotesis yang telah di paparkan, diantaranya adalah risiko sistematis dan risiko tidak sistematis *expected return* portofolio optimal. Maka dapat disusun kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti yang disajikan dalam gambar berikut ini:



Gambar 2.1. Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal

Keterangan :

X₁ : Risiko Sistematis

- X_2 : Risiko Tidak Sistematis
 Y : *Expected Return* Portofolio Optimal
 \longrightarrow : Pengaruh secara parsial variable X terhadap

C. METODA PENELITIAN

1. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas, obyek/subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2013:148). Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar tetap di *Jakarta Islamic index* periode 2014-2018.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2012:91). Sampel dari penelitian ini adalah kombinasi dari perusahaan yang memenuhi tiga kriteria di bawah. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu (Wiratna Sujarweni dan Poly Endirayanto, 2012: 16).

Kriteria-kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Sampel merupakan Perusahaan teraktif berstatus tetap di *Jakarta Islamic index* tahun 2014-2018. Kriteria ini digunakan untuk menunjukkan bahwa hanya perusahaan yang terdaftar tetap dari tahun 2014-2018, sehingga konsisten masuk dalam indeks *Jakarta Islamic Index* pada tiap periode penelitian.
- Saham perusahaan yang memiliki *expected return* yang lebih besar dari return bebas risiko. Kriteria ini digunakan untuk menunjukkan bahwa investasi pada aset berisiko (saham) akan lebih menarik dibandingkan dengan investasi pada aset bebas risiko.
- Perusahaan yang memiliki nilai ERB yang lebih besar atau sama dengan nilai ERB di titik C (*Cut-off Point*). Kriteria ini digunakan untuk menyeleksi saham-saham yang akan dimasukkan ke dalam kandidat portofolio yang efisien sehingga dapat membentuk kombinasi saham yang optimal.

2. Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga metode pengumpulan data dilakukan menggunakan cara :

- Studi dokumentasi perusahaan, yaitu dengan mencatat setiap harga saham permulaan dan penutupan dipasar sekunder sesuai dengan tanggal *listing* dari setiap perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic index* dari bulan januari 2014 sampai pada bulan desember 2018.
- Studi Pustaka, yaitu dengan menelaah dan mengutip langsung dari sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan masalah penelitian ini yang digunakan sebagai landasan teoritisnya.

3. Definisi Operasional dan Variabel Penelitian

a. Risiko Sistematis

Risiko sistematis adalah risiko yang disebabkan adanya perubahan ekonomi makro. Risiko ini dapat diukur dengan beta yang dilambangkan oleh β . Pengukuran Risiko Sistematis portofolio adalah sebagai berikut (Jogiyanto Hartono, 2014: 247) :

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

Keterangan :

β_p : Beta portofolio
 σ_m : Varian *return* pasar

b. Risiko Tidak Sistematis

Risiko Tidak Sistematis adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor yang ada dalam perusahaan itu sendiri. Risiko Tidak Sistematis diukur menggunakan varians atau standar deviasi yang merupakan ukuran penyebaran atau dispersi di sekitar *mean* (rata-rata) dari suatu distribusi probabilitas (Arthur J. Keown, 2011: 198). Varians dapat menunjukkan bobot dari penyimpangan dengan tingkat probabilitas berbeda yang kemudian dijumlahkan karena pembentukan dari portofolio saham. Varians dilambangkan oleh σ_{ei}^2 . Pengukuran risiko tidak sistematis portofolio adalah sebagai berikut (Jogiyanto Hartono, 2014: 247) :

$$\text{Risiko tidak sistematis} = (\sum W_i \cdot \sigma_{ei})^2$$

Keterangan :

W_i : Persentase alokasi dana untuk setiap saham

σ_{ei}^2 : Varians saham

c. Expected Return

Tinggi rendahnya tingkat nilai pengembalian hasil (*expected return*) yang didapat dari investasi saham pada perusahaan yang terdaftar di indeks *Jakarta Islamic index*. Penelitian ini menggunakan *expected return* portofolio sehingga cara untuk menganalisisnya adalah menggunakan metode Model Indeks Tunggal. *Expected Return* Portofolio $E(R_i)$ dapat dihitung dengan rumus (Jogiyanto Hartono, 2014: 387) sebagai berikut :

$$E(R_i) = \frac{\sum_{n=1}^n R_i}{n}$$

Keterangan :

$E(R_i)$: *Expected return* saham bulanan

R_i : *Return* Saham bulanan

n : Periode waktu

4. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menilai sebaran data pada sebuah kelompok data, variabel pengganggu, atau residual dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak adalah dengan menggunakan uji Kolmogorof-Smirnov (K-S). Kriteria yang digunakan adalah dengan pengujian dua arah (*two tailed test*) yaitu dengan membandingkan nilai ρ value yang diperoleh dengan derajat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05. Kriteria pengambilan keputusannya adalah apabila nilai $\rho > 0,05$ maka data residual terdistribusi normal dan sebaliknya apabila nilai $\rho < 0,05$ maka data residual tidak terdistribusi normal (Ghozali, 2005: 110).

b. Uji Multikolinieritas

variabel independen. Cara untuk mendeteksi adanya multikolinieritas adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen mana yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model.

Menurut Imam Gozhali (2011), nilai yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai tolerance $< 0,10$ atau sama dengan nilai VIF > 10 .

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Jika varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda maka disebut heteroskedastisitas.

Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013). Pengujian dalam penelitian ini menggunakan uji *Gledser* yaitu uji meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Hasil uji ini dilihat risiko yang signifikannya diatas tingkat kepercayaan 5%. Jadi, jika tingkat signifikannya $>5\%$, maka tidak terdaftar heteroskedastisitas (homoskedastisitas), sedangkan apabila tingkat signifikannya $<5\%$, maka terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan *problem autokorelasi* (Imam Ghozali, 2011: 110). Autikorelasi muncul karena adanya observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan antara satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya.

Cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan menggunakan uji *Durbin-Watson (DW test)*. Menurut Imam Ghazali (2001), pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi ada empat pedoman yaitu :

- 1) Bila nilai DW terletak antara batas *upper bound* (du) dan $(4-du)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
- 2) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, maka berarti ada autokorelasi positif.
- 3) Bila nilai DW lebih besar daripada $(4-dl)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, maka berarti ada autokorelasi negative.
- 4) Bila nilai DW terletak diantara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak diantara $(4-du)$ dan $(4-dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

5. Alat Analisis Data

Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi berganda dengan dua variabel independen yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis, sedangkan variabel dependen adalah *expected return* portofolio optimal. Menggunakan program SPSS (*statistical product and service solutions*). Regresi berganda dipakai apabila peneliti bermaksud memprediksi bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen (kriteria) dengan menggunakan dua atau lebih variabel independen (Eriyanto, 2011: 379) dengan rumus sebagai berikut :

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2$$

Keterangan :

Y : *Expected Return* Portofolio Optimal

a : Konstanta

- b_1, b_2 : Koefisien regresi
 X_1 : Risiko Sistematis
 X_2 : Risiko Tidak Sistematis

6. Uji Hipotesis

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini bertujuan untuk menentukan proporsi atau persentase total variasi dalam variabel terikat yang diterangkan oleh variabel bebas. Apabila analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda, maka yang digunakan adalah *Adjusted R Square*. Hasil perhitungan *Adjusted R²* dapat dilihat pada *out Model Summary*. Pada kolom *Adjusted R²* dapat diketahui berapa persentase yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas terhadap variabel terikat. Sedangkan sisanya dipengaruhi dan dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian (Ghozali, 2013).

b. Uji t

Uji Koefisien (β_i) dilakukan dengan statistic t. Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi parsial dari variabel independen (mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen). Dasar pengambilan keputusan adalah melakukan analisis dengan program SPSS. Jika koefisien t (β_i) < taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($\alpha = 5\%$), maka secara parsial variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, sehingga H_0 ditolak (Imam Ghozali, 2001).

Kriteria pengujian ini adalah :

- 1) Jika t hitung > t tabel maka H_0 ditolak dan H_a diterima
- 2) Jika t hitung < t tabel maka H_0 diterima dan H_a ditolak
- 3) Jika - t hitung < - t tabel maka H_0 ditolak dan H_a diterima
- 4) Jika - t hitung > - t tabel maka H_0 diterima dan H_a ditolak
- 5) Jika angka sig < $\alpha = 5\%$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima
- 6) Jika angka sig > $\alpha = 5\%$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak

Menurut Sugiyono (2014), daerah penerimaan dan penolakan dapat digambarkan sebagai berikut:



Kurva Normal Uji t

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Deskriptif Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang dianalisis dari model regresi linier. Populasi dalam penelitian ini adalah kombinasi portofolio saham perusahaan yang termasuk dalam indeks saham *Jakarta Islamic Index* selama periode Juni 2014 sampai dengan Juni 2018. Perusahaan yang terdaftar tetap dalam indeks *Jakarta Islamic Index* periode Juni 2014 - Juni 2018 adalah sebanyak 15 perusahaan yang selanjutnya dicari perusahaan yang memenuhi dua

kriteria terakhir yang akhirnya ditemukan 5 perusahaan yang memenuhi ketiga kriteria tersebut, kemudian dikombinasikan menjadi 26 variabel penelitian sampel.

Tabel 4.1 Pemilihan perusahaan sebagai sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	ICBP	Indofood CBP Sukses makmur Tbk.
2.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
3.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
4.	UNTR	United Tractor Tbk.
5.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber : Data yang diolah

Dari jumlah perusahaan yang lolos kriteria sampel yaitu sebanyak 5 perusahaan, kemudian saham perusahaan tersebut dikombinasikan untuk membentuk portofolio yang optimal dari kombinasi 2 sampai dengan kombinasi 5 perusahaan. Berikut adalah daftar perusahaan yang lolos dijadikan sebagai sampel :

Tabel 4.2 Daftar Perusahaan Lolos Kriteria

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan teraktif yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> tahun 2014-2018	15
2.	Saham perusahaan yang memiliki <i>expected return</i> yang lebih kecil dari <i>return</i> bebas risiko	(4)
3.	Perusahaan yang memiliki nilai $ERB < C$ (<i>Cut-off Point</i>)	(6)
Jumlah		5

Sumber : Data yang diolah.

Dari 5 saham perusahaan yang dikombinasikan dengan rumus kombinasi menghasilkan sebanyak 26 kombinasi portofolio optimal saham yang disebut sebagai sampel. Berikut ini adalah tabel hasil perhitungan sampel :

Tabel 4.3 Hasil Perhitungan Sampel

Kombinasi Portofolio Saham	Jumlah Sampel
2	10
3	10
4	5
5	1
Jumlah Akhir	26

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pada bagian ini selanjutnya akan disajikan deskripsi data yang dianalisis untuk mengetahui pengaruh antar variabel. Terdapat tiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang terdiri dari dua variabel independen yaitu Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis, serta satu variabel dependen yaitu *Expected Return* Portofolio Optimal.

2. Hasil Penelitian

a. Analisis Statistik Deskriptif

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 yang dideskripsikan adalah *expected return* portofolio optimal sebagai variabel dependen, sedangkan risiko sistematis dan risiko tidak sistematis sebagai variabel independen. Hasil dari perhitungan statistik deskriptif dengan menggunakan program komputer SPSS (*Statistical Package for Social Science*) dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
E(Rp)	26	0.0094	0.0243	0.0178	0.0041
Risiko Sistematis	26	0.0338	0.0861	0.0523	0.0179
Risiko Tidak Sistematis	26	0.0010	0.0094	0.0043	0.0027
Valid N (listwise)	26				

Sumber : Data yang diolah

Berdasarkan tabel 4.4, maka dapat dijelaskan variabel dalam penelitian ini sebagai berikut:

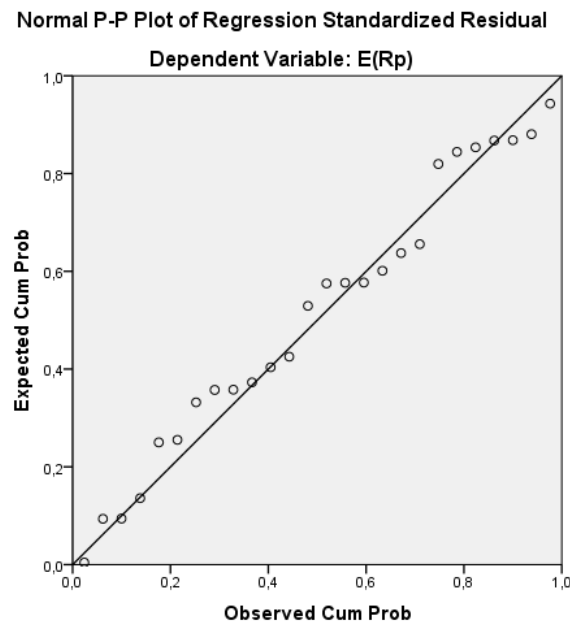
- 1) Variabel Dependen *Expected Return* Portofolio Optimal dari 26 sampel kombinasi portofolio saham terletak di antara 0,0094 (nilai terendah atau min) sampai dengan 0,0243 (nilai tertinggi atau max), dengan rata-rata (mean) sebesar 0,0178 dan standar deviasi sebesar 0,0041.
- 2) Variabel Independen Risiko Sistematis dari 26 sampel kombinasi portofolio saham terletak di antara 0,0338 (nilai terendah atau min) sampai dengan 0,0861 (nilai tertinggi atau max), dengan rata-rata (mean) sebesar 0,0523 dan standar deviasi sebesar 0,0179.
- 3) Variabel Independen Risiko Tidak Sistematis dari 26 sampel kombinasi portofolio saham terletak di antara 0,0010 (nilai terendah atau min) sampai dengan 0,0094 (nilai tertinggi atau max), dengan rata-rata (mean) sebesar 0,0043 dan standar deviasi sebesar 0,0027.

b. **Uji Asumsi Klasik**

Uji Asumsi Klasik merupakan prasyarat dari pembentukan model regresi linier baik sederhana maupun berganda. Model regresi linier untuk meneguji hipotesis penelitian. Serangkaian uji asumsi klasik yaitu sebagai berikut:

1) **Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menilai sebaran data pada sebuah kelompok data, variabel pengganggu, atau residual dalam model regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak adalah dengan menggunakan uji Kolmogorof-Smirnov (K-S). Kriteria yang digunakan adalah dengan pengujian dua arah (*two tailed test*) yaitu dengan membandingkan nilai ρ value yang diperoleh dengan derajat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05. Kriteria pengambilan keputusannya adalah apabila nilai $\rho > 0,05$ maka data residual terdistribusi normal dan sebaliknya apabila nilai $\rho < 0,05$ maka data residual tidak terdistribusi normal (Ghozali, 2005: 110).



Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan grafik normal plot di atas diketahui bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka pola distribusi normal. Untuk pengujian menggunakan Kolmogorov-Smirnov hasilnya adalah sebagai berikut :

Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
N		26
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,00344883
Most Extreme Differences	Absolute	0,099
	Positive	0,071
	Negative	-0,099
Test Statistic		0,099
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov diketahui *p value* 0,200 lebih besar daripada probabilitas yang ditentukan sebesar 0,05 menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal. Dengan demikian dari gambar 2 dan tabel 5 dapat disimpulkan bahwa data residual terdistribusi secara normal dan memenuhi syarat uji asumsi klasik.

2) Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Cara untuk mendeteksi adanya multikolinieritas

adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (*VIF*). Tabel berikut ini adalah hasil dari uji multikolinieritas

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constan)		
Risiko Sistematis	0,905	1,105
Risiko Tidak Sistematis	0,905	1,105

a. Dependent Variable: *Expected Return*

Berdasarkan tabel hasil uji multikolinieritas di atas dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* baik untuk variabel risiko sistematis maupun risiko tidak sistematis adalah sebesar $0,905 > 0,10$ dan nilai VIF untuk kedua variabel independen adalah $1,105 < 10$ yang berarti variabel independen dalam model regresi tidak mengalami multikolinieritas. Dengan demikian model regresi memenuhi syarat dalam uji multikolinieritas.

3) Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *varians* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan uji *Gledser* yaitu uji meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Hasil uji ini dilihat dari risiko signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 0,05. Jika tingkat signifikansinya $>0,05$, maka tidak terdapat heteroskedastisitas (homoskedastisitas), sedangkan apabila tingkat signifikansinya $<0,05$, maka terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

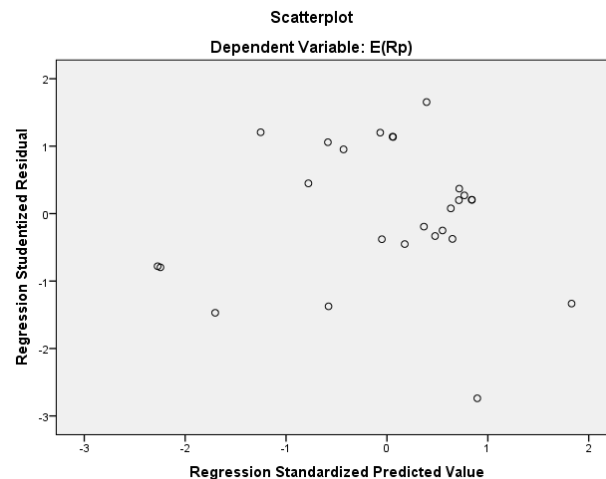
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,019	0,002		8,543	0,000
Risiko Sistematis	0,035	0,042	0,156	0,838	0,411
Risiko Tidak Sistematis	-0,828	0,279	-0,553	-2,971	0,007

a. Dependent Variable: *Expected Return*

Sumber : data Sekunder Yang Diolah

Berdasarkan table uji Heteroskedastisitas diketahui bahwa nilai signifikansi (sig.) untuk variabel risiko sistematis adalah 0,411, sedangkan variabel risiko tidak sistematis adalah 0,007. Maka, sesuai dengan dasar pengambilan keputusan uji gletser, dapat disimpulkan bahwa terjadi gejala heteroskedastisitas pada risiko tidak sistematis dimana lebih kecil dari 0,05 ($0,007 < 0,05$) sebagai batas tingkat kepercayaan.

Karena adanya gejala heteroskedastisitas, maka akan dilakukan uji lain yaitu dengan uji *scatterplot* untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas. Hasil dari uji *scatterplot* sebagai berikut :



Gambar 4.2 Hasil Uji (grafik scatterplots)

Berdasarkan gambar tersebut menunjukkan bahwa titik-titik tersebar di atas dan di bawah angka nol dengan tidak membentuk suatu pola tertentu yang teratur. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi penelitian ini baik karena tidak terjadi heteroskedastisitas.

4) Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan *problem autokorelasi* (Imam Ghozali, 2011: 110). Cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan menggunakan *uji Durbin-Watson (DW test)*.

Tabel 4.8. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	0.527	0.277	0.215	0.0036	1.704

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji autokorelasi tersebut diketahui bahwa dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05, sampel sebanyak 26 (n), jumlah variabel independen sebanyak 2 ($k=2$), dan derajat kebebasan 23 ($n-k-1$), maka dw terletak diantara du dan $4-du$. Data du sebesar 0,9864 sehingga $4-du$ yaitu sebesar 1,7855 dan hasilnya diperoleh $0,9864 < 1,704 < 1,7855$. Dengan demikian, bahwa dalam model regresi baik karena dw terletak diantara du dan $4-du$ sehingga tidak terjadi autokorelasi.

5) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini digunakan untuk menentukan proporsi atau persentase total varians dalam variabel terikat yang diterangkan oleh variabel bebas.

Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	0.527 ^a	0.277	0.215	0.0036	1.704
a. Predictors: (Constant), Risiko Tidak Sistematis, Risiko Sistematis					
b. Dependent Variable: <i>Expected return</i>					

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil Koefisien determinasi pada tabel di atas menunjukkan bahwa besarnya nilai *Adjusted R²* sebesar 0,215. Hasil tersebut menunjukkan bahwa proporsi atau presentase pengaruh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis terhadap *expected return* pada perusahaan tersebut sebesar 21,5% dan sisanya 78,5% dipengaruhi oleh variable lain diluar model penelitian.

c. **Pengujian Hipotesis**

Menurut Ghozali (2018), pada hasil hipotesis negatif dalam suatu penelitian dapat dikatakan diterima apabila dalam kondisi jika t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$) dan signifikansi $p\text{-value} < \alpha$ (0,05), sedangkan hipotesis positif akan diterima apabila $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ dan signifikansi $p\text{-value} < \alpha$ (0,05). Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai signifikansi dari masing-masing variabel independen, dengan tingkan kepercayaan 5% (0,05). Berdasarkan dari jumlah n sebanyak 26 kombinasi perusahaan, maka derajat kebebasannya yaitu 23 ($n-k-1$). Maka, diperoleh t-tabel sebesar 2,069 (lampiran 14). Hasil pengujian hipotesis ini sebagai berikut :

Tabel 4.10 Hasil Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,019	0,002		8,543	0,000
Risiko Sistematis	0,035	0,042	0,156	0,838	0,411
Risiko Tidak Sistematis	-0,828	0,279	-0,553	-2,971	0,007

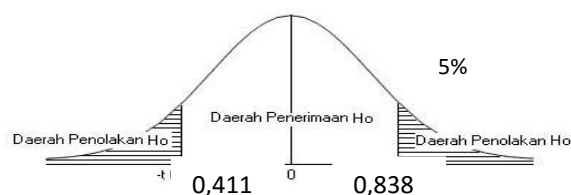
a. Dependent Variable: Expected return

Berdasarkan hasil uji hipotesis diatas, maka dapat disusun persamaan faktor-faktor yang mempengaruhi *expected return* portofolio optimal yaitu $Y = 0,019 + 0,035 X_1 - 0,828 X_2$. Konstanta (*a*) sebesar 0,019 bertanda positif menunjukkan bahwa apabila diasumsikan variabel risiko sistematis dan risiko tidak sistematis nol. Artinya jika variabel risiko sistematis dan risiko tidak sistematis tidak ada maka *expected return* akan tetap ada.

Nilai koefisien X_1 sebesar 0,035 dengan tanda positif yang berarti risiko sistematis mempunyai pengaruh positif terhadap *expected return*. Kondisi ini berarti dapat diasumsikan bahwa risiko sistematis meningkat sebesar 1 persen maka *expected return* portofolio optimal akan naik sebesar 0,035 dan dengan asumsi X_2 tetap. Nilai koefisien X_2 sebesar -0,828 dengan tanda negatif yang berarti risiko tidak sistematis mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *expected return*, yang berarti bahwa risiko tidak sistematis meningkat sebesar 1 persen maka *expected return* portofolio optimal akan menurun sebesar -0,828 dengan asumsi X_1 tetap.

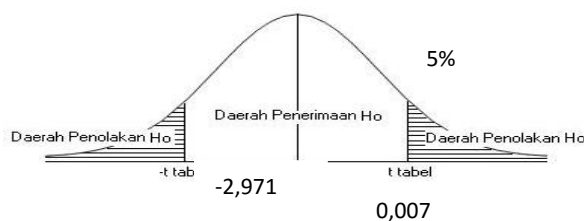
1) **Pengaruh risiko sistematis terhadap *expected return***

Hasil analisis variabel risiko sistematis pada tabel 4.11 di atas menunjukkan bahwa, nilai t-hitung sebesar 0,838 dengan nilai signifikansi 0,411 dan nilai t-tabel untuk $df = 26 - 3 = 23$ sebesar 3,42 pada taraf kesalahan 5% tingkat signifikansi sebesar 0,411 dimana lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* portofolio optimal.



2) Pengaruh risiko tidak sistematis terhadap *expected return*

Hasil analisis variabel risiko tidak sistematis pada tabel 4.11 di atas menunjukkan bahwa, nilai t-hitung sebesar -2,971 dengan nilai signifikansi 0,007 dan nilai t-tabel untuk $df = 26 - 3 = 23$ sebesar 3,42 pada taraf kesalahan 5% yang merupakan uji dua sisi (*two tailed test*) sehingga nilai t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($-2,971 < 3,42$) dengan tingkat signifikansi sebesar $0,007 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return* portofolio optimal, sehingga untuk hipotesis kedua tidak diterima, namun untuk Hipotesis alternative (H_a) **diterima**, karena nilai t-hitung lebih kecil dari t-tabel dan berpengaruh negatif yang berada di daerah H_0 ditolak. Hal ini dapat dilihat dari hasil tingkat signifikansi sebesar $0,007 < 0,05$, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti hipotesis kedua berpengaruh negative dan signifikan.



d. Pembahasan Hasil Penelitian

1) Pengaruh risiko sistematis terhadap *expected return* portofolio optimal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel risiko sistematis berpengaruh secara positif terhadap *expected return* portofolio optimal. Dengan nilai 0,035 dan tingkat signifikansi 0,411. Hal ini berarti apabila semakin tinggi tingkat risiko sistematis yang ada maka tingkat pengembalian investasi (*expected return*) akan mengikuti.

Hal ini sesuai dengan penelitian Fia Tri Lestari (2016), yang menyatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif terhadap *expected return* portofolio optimal. Hal ini juga dibuktikan adanya perubahan seperti kurs valas, nilai suku bunga, dan kebijakan pemerintah tidak banyak mempengaruhi *expected return* saham, dikarenakan adanya investasi jangka panjang. Dalam jangka panjang, saham memiliki potensi menguat. Dengan jangka panjang maka nilai kerugian akan membaik dengan adanya pasar yang kembali membaik.

2) Pengaruh risiko tidak sistematis terhadap *expected return* portofolio optimal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel risiko tidak sistematis berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap *expected return* portofolio optimal. Dengan nilai -0,828 dan tingkat signifikansi 0,007. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan yang dihasilkan pada risiko tidak sistematis maka akan berdampak pada penurunan hasil pengembalian investasi (*expected return*) sebesar 0,828.

Penelitian ini tidak sesuai dengan Aminul Fajri (2014), yang menyatakan risiko tidak sistematis berpengaruh positif terhadap *return*

saham, namun sesuai dengan penelitian Welly Utomo (2007), yang menyatakan bahwa *variance return* saham sebagai pengukuran risiko tidak sistematis berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dibuktikan adanya dimana diversifikasi portofolio. Diversifikasi berarti membeli saham beberapa emiten dari industri, jenis saham, dan ukuran perusahaan yang berbeda. Cara ini dapat menghindarkan dari kerugian total dengan menanamkan modal pada perusahaan yang berbeda-beda, karena kecil kemungkinan seluruh perusahaan dalam jenis yang berbeda akan mengalami kondisi yang sama dalam satu waktu. Kemudian setiap investor berkemungkinan akan melakukan analisis fundamental perusahaan saat hendak memilih emiten dari segi profil usaha, laporan keuangan perusahaan, kredibilitas perusahaan, prospeksi, hingga performa di pasar modal.

E. PENUTUP

1. Kesimpulan

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji regresi linear berganda dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Risiko sistematis berpengaruh positif dan terhadap *expected return* portofolio optimal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic index* periode 2014-2018.
- b. Risiko tidak sistematis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *expected return* portofolio optimal pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic index* periode 2014-2018.

2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat menimbulkan bias, antara lain sebagai berikut :

- a. Peneliti hanya menggunakan sampel yang berasal dari perusahaan yang termasuk dalam Indeks Saham *Jakarta Islamic Index* periode 2014-2018. Oleh karena itu, perbedaan sektor dan periode penelitian akan mengakibatkan perbedaan hasil perhitungan *return* dan risiko baik untuk saham individual maupun portofolio.
- b. Peneliti hanya meneliti dari faktor risiko saja, sehingga untuk faktor yang lain yang mempengaruhi *Expected Return* Portofolio Optimal tidak diteliti.

3. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah dikemukakan, maka saran yang dapat peneliti sampaikan adalah sebagai berikut:

- a. Bagi investor yang akan menentukan investasi dalam bentuk saham sebaiknya mempertimbangkan faktor risiko baik dari luar maupun dalam perusahaan karena risiko mempengaruhi *return* yang akan diterima.
- b. Bagi investor yang akan menentukan investasi sebaiknya memilih portofolio karena akan memaksimalkan *return* yang akan diterima sekaligus meminimalkan risiko dari portofolio tersebut.
- c. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menambah variabel penelitian dan memperluas periode pengamatan sehingga hasil penelitian generalisasinya lebih luas.

F. DAFTAR PUSTAKA

- Aryani, Annisa. Dikdik Tandika. Azib. (2015). *Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Return Saham*. Prosiding Manajemen. Bandung: Universitas Islam Bandung.
- Bank Indonesia www.bi.go.id, diakses pada tanggal 8 Mei 2019
- Bodie, Kane, Marcus. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id, diakses pada tanggal 8 Mei 2019
- C, Niken Wahyu 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 978-60214930-3-8. Tegal: Universitas Panca Sakti Tegal.
- Effendi, Muhammad. 2017. *Analisis Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap Expected Return Saham*. Jurnal Manajerial Bisnis. Vol 1 No. 2.
- Geriadi, Made Ayu Desy. *Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Risiko Sistematis Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi)*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. 2017. ISSN 2337-3067
- Gitosudarmo, Indriyo dan Basri. (2002). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Hartono, Jogyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Sepuluh. Yogyakarta: BFFE.
- Junaidi, <http://junaidichaniago.wordpress.com.2010>
- Lestari, Fia Tri. 2016. *Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap Expected Return Portofolio Optimal*. Jurnal Profita. Edisi 2.
- Pinayani, Ani. 2002. *Analisis Risiko Sistematis dan Tidak Sistematis Terhadap Expected Return*. Jurnal Economia.
- Ratih Paramitasari. (2011). *Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap Expected Return Portofolio Saham Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Saham Ok www.sahamok.com, di akses pada 10 Mei 2019
- Susanti dan Syahyunan. (2013). *Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Saham dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal*. Jurnal. Sumatera Utara: Universitas Sumatera Utara
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Syariah Saham www.syariahsaham.com, diakses pada 11 Mei 2019
- Upi. (2002). *Analisis Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap Expected Return Saham Dalam Pembentukan Portofolio Di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Penelitian ilmu-ilmu Sosial Program Pascasarjana Universitas Brawijaya Malang Vol 1 No 1
- Wahyu, Niken C dan Aminul Fajri, 2014. *Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap Expected Return Saham*. Prosiding Seminar Nasional UMP.
- Zubir, Zalmi. 2013. *Manajemen Portofolio Penerapan Dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat