

# **TESIS**

**ANALISIS *RISK AND RETURN* INVESTASI SAHAM  
PT.JIWASRAYA PADA BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2017-2020**

***ANALYSIS OF RISK AND RETURN ON INVESTMENT  
PT.JIWASRAYA STOCK ON THE INDONESIAN STOCK  
EXCHANGE FOR THE FOR THE 2017-2020 PERIOD***

**MUCHDI ALWI  
A012201032**



**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2022**

# **TESIS**

**ANALISIS *RISK AND RETURN* INVESTASI SAHAM  
PT.JIWASRAYA PADA BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2017-2020**

***ANALYSIS OF RISK AND RETURN ON INVESTMENT  
PT.JIWASRAYA STOCK ON THE INDONESIAN STOCK  
EXCHANGE FOR THE FOR THE 2017-2020 PERIOD***

disusun dan diajukan oleh

**MUCHDI ALWI  
A012201032**



Kepada

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2022**

# LEMBAR PENGESAHAN TESIS

## ANALISIS *RISK AND RETURN* INVESTASI SAHAM PT. JIWASRAYA PADA BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017 - 2020

disusun dan diajukan oleh :

**MUCHDI ALWI**  
**A012201032**

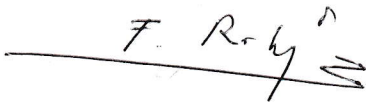
telah dipertahankan dihadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka Penyelesaian Studi Program Magister Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin pada tanggal **19 MEI 2022** dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Pembimbing Utama,

Pembimbing Pendamping

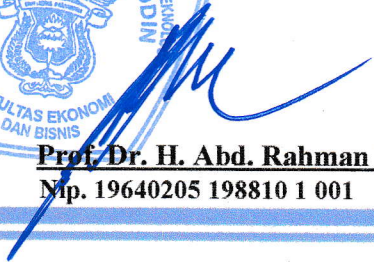
  
**Prof. Dr. H. Muhammad Ali, SE., MS**  
**Nip. 19610324 198702 1 001**

  
**Dr. Fauzi R. Rahim, SE., M.Si., CFP., AEPP**  
**Nip. 19650314 199403 1 001**

Ketua Program Studi  
Magister Manajemen

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin

  
**Dr. H. M. Sobarsyah, SE., M.Si**  
**Nip. 19680629 199403 1 002**

  
**Prof. Dr. H. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM**  
**Nip. 19640205 198810 1 001**

## SURAT PERNYATAAN MENGIKUTI WISUDA

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Muchdi Alwi  
NIM : A012201032  
Jenjang Pendidikan : Magister (S2)  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis UNHAS  
Program Studi : Magister Manajemen

Dengan ini MENYATAKAN akan mengikuti prosesi wisuda periode Juli 2022 yang dilaksanakan di Gedung Baruga AP. Pettarani Universitas Hasanuddin dan apabila saya tidak mengikuti prosesi wisuda tersebut maka ijazah saya tidak akan diproses.

*Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya*

*Makassar, 03 Juni 2021*

*Yang Membuat Pernyataan,*

A handwritten signature in black ink is written over a rectangular Indonesian postage stamp. The stamp is yellow and red, featuring the Garuda Pancasila emblem and the text '10.000', 'REPUBLIK INDONESIA', and 'POS'. The serial number '0635340X836889428' is visible at the bottom of the stamp.

## PRAKATA

Puji syukur peneliti panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan karunia-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis ini. Tesis ini merupakan tugas akhir untuk mencapai gelar Magister Sains (M.Si) pada program Magister Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu terselesaikannya Tesis ini. Ucapan terima kasih peneliti sampaikan kepada Bapak **Prof., Dr., H., Muhammad Ali, S.E., MS.** dan bapak **Dr. Fauzi R. Rahim, S.E.M.Si.,CFP.,AEPP.** Sebagai tim penasehat atas waktu yang telah diluangkan untuk membimbing, memberi motivasi, dan memberi bantuan literatur, serta diskusi-diskusi yang telah dilakukan.

Terakhir, ucapan terima kasih kepada ayah dan ibu beserta saudara-saudara peneliti atas bantuan, nasihat dan motivasi yang diberikan selama penelitian tesis ini. Semoga semua pihak mendapat kebaikan dari-Nya atas bantuan yang diberikan hingga Tesis ini terselesaikan dengan baik.

Tesis ini masih jauh dari sempurna walaupun telah menerima batuan dari berbagai pihak. Apabila terdapat kesalahan-kesalahan dalam Tesis ini sepenuhnya tanggung jawab peneliti dan bukan para pemberi bantuan. Kritik dan saran yang membangun akan lebih menyempurnakan Tesis ini.

Makassar 19 juni 2022

Peneliti

# ABSTRAK

## ANALISIS *RISK AND RETURN* INVESTASI SAHAM PT.JIWASRAYA PADA BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2020

Muchdi Alwi

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tingkat *risk* dan *return* saham yang diperoleh PT.Jiwasraya selama periode 2017-2020 dengan menggunakan metode CAPM. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yang didasarkan kriteria-kriteria tertentu yakni saham yang memiliki harga Rp.50 atau berkualitas rendah yang dimiliki PT.Jiwasraya periode 2017-2020. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 2 dari 24 saham yang dimiliki PT.Jiwasraya periode 2017-2020 bernilai ( $\beta > 1$ ) seperti saham SIMA dengan beta (1,981777) dan PCAR dengan beta (16,32371) yang berarti saham ini adalah saham yang memiliki tingkat risiko diatas rata-rata atau agresif. Terdapat 23 dari 24 saham memberikan *return* dibawah *expected return* atau *return* yang diperoleh di bawah harapan bahkan tidak memberikan *return* seperti saham BNBR dengan *return* (0) padahal *expected return* atau pengembalian yang diharapkan adalah (0,00387) sehingga PT.Jiwasraya mengalami kerugian.

**Kata Kunci:** *Risk, Return, Expected Return, Beta*

## **ABSTRACT**

### **ANALYSIS OF RISK AND RETURN ON INVESTMENT PT.JIWASRAYA STOCK ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE FOR THE FOR THE 2017-2020 PERIOD**

Muchdi Alwi

*This study aims to determine the level of risk and stock return obtained by PT.Jiwasraya during the 2017-2020 period using the CAP Method. The sample used is purposive sampling based on certain criteria, namely stocks that have a price of Rp. 50 or low quality owned by PT.Jiwasraya for the period 2017-2020. The results of this study indicate that 2 of the 24 shares owned by PT.Jiwasraya for the period 2017-2020 period are worth ( $\beta > 1$ ) such as sima shares with beta (1,981777) and PCAR with beta (16,32371) which means this stock is a stock that have an above average level of risk or are aggressive. There are 23 out of 24 stocks that provide a return below the expected return or the return obtained is below expectations and does not even provide a return like the BNR stock with a return is (0,00387) so that PT.Jiwasraya's suffered a loss.*

**Key Word: Risk, Return, Expected Return, Beta.**

# DAFTAR ISI

|                                             | Halaman |
|---------------------------------------------|---------|
| HALAMAN SAMPUL .....                        | ii      |
| HALAMAN PENGESAHAN .....                    | iii     |
| HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN .....           | iv      |
| PRAKATA .....                               | v       |
| ABSTRAK .....                               | vi      |
| ABSTRACT .....                              | vii     |
| DAFTAR ISI .....                            | viii    |
| DAFTAR TABEL .....                          | x       |
| DAFTAR GAMBAR .....                         | xi      |
| DAFTAR SINGKATAN/SIMBOL .....               | xii     |
| BAB I Pendahuluan .....                     | 1       |
| A. Latar Belakang .....                     | 1       |
| B. Rumusan Masalah .....                    | 7       |
| C. Tujuan Penelitian .....                  | 7       |
| D. Manfaat Penelitian .....                 | 7       |
| E. Ruang Lingkup Penelitian .....           | 8       |
| F. Sistematika Pelaporan Karya Ilmiah ..... | 9       |
| BAB II Tinjauan Pustaka .....               | 10      |
| A. Landasan Teori .....                     | 10      |
| 1. Pengertian Investasi .....               | 11      |
| 2. Pengertian <i>Return</i> .....           | 13      |
| 3. Pengertian <i>Risk</i> .....             | 17      |
| 4. Risiko Investasi Saham .....             | 21      |
| 5. Model CAPM .....                         | 22      |
| B. Penelitian Terdahulu .....               | 24      |

|                                                       |    |
|-------------------------------------------------------|----|
| BAB III Kerangka Pemikiran .....                      | 28 |
| A. Kerangka Konseptual .....                          | 28 |
| B. Hipotesis .....                                    | 30 |
| BAB IV Metode Penelitian .....                        | 31 |
| A. Desain Penelitian .....                            | 31 |
| B. Obyek penelitian .....                             | 31 |
| C. Populasi .....                                     | 32 |
| D. Teknik Sampling .....                              | 33 |
| E. Sampel .....                                       | 33 |
| F. Jenis dan Sumber Data .....                        | 34 |
| G. Definisi Konseptual dan Operasional Variabel ..... | 34 |
| H. Teknik Pengumpulan Data .....                      | 36 |
| I. Metode Analisis Data .....                         | 39 |
| BAB V Hasil Penelitian & Pembahasan .....             | 43 |
| A. Gambaran Umum Perusahaan .....                     | 43 |
| B. Visi dan Misi PT.Jiwasraya .....                   | 46 |
| C. Deskriptif Statistik .....                         | 47 |
| 1. <i>Return</i> Saham ( $R_i$ ) .....                | 47 |
| 2. <i>Return</i> Pasar ( $R_m$ ) .....                | 55 |
| 3. <i>Return</i> Aset Bebas Risiko.....               | 56 |
| 4. <i>Expected Return</i> dengan Metode CAPM .....    | 65 |
| D. Pembahasan .....                                   | 77 |
| 1. <i>Risk</i> Investasi Saham .....                  | 77 |
| 2. <i>Return</i> Investasi Saham .....                | 78 |
| BAB VI Penutup .....                                  | 86 |
| A. Kesimpulan .....                                   | 86 |
| B. Saran .....                                        | 87 |
| DAFTAR PUSTAKA .....                                  | 88 |

## DAFTAR TABEL

|                                                                   |    |
|-------------------------------------------------------------------|----|
| Tabel 1.1 Laporan Kinerja Saham Yang Diperoleh PT.Jiwasraya ..... | 5  |
| Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....                              | 26 |
| Tabel 4.1 Saham – Saham PT.Jiwasraya .....                        | 34 |
| Tabel 5.1 <i>Actual Return</i> 2017 .....                         | 48 |
| Tabel 5.2 <i>Actual Return</i> 2018 .....                         | 50 |
| Tabel 5.3 <i>Actual Return</i> 2019 .....                         | 52 |
| Tabel 5.4 <i>Actual Return</i> 2020 .....                         | 53 |
| Tabel 5.5 Risiko Sistematis Periode 2017 .....                    | 57 |
| Tabel 5.6 Risiko Sistematis Periode 2018.....                     | 59 |
| Tabel 5.7 Risiko Sistematis Periode 2019.....                     | 61 |
| Tabel 5.8 Risiko Sistematis Periode 2020.....                     | 63 |
| Tabel 5.9 $E(R_i)$ Metode CAPM Periode 2017.....                  | 67 |
| Tabel 5.10 $E(R_i)$ Metode CAPM Periode 2018.....                 | 69 |
| Tabel 5.11 $E(R_i)$ Metode CAPM Periode 2019.....                 | 71 |
| Tabel 5.12 $E(R_i)$ Metode CAPM Periode 2020.....                 | 73 |
| Tabel 5.13 $E(R_i)$ Metode CAPM Periode 2017-2020.....            | 75 |
| Tabel 6.1 Portofolio Saham Optimal .....                          | 84 |

## DAFTAR GAMBAR

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| Gambar 3.1 Kerangka Konseptual..... | 29 |
|-------------------------------------|----|

## DAFTAR SINGKATAN/SIMBOL

| No  | Singkatan/symbol   | Keterangan                                                                                                                                                                                 |
|-----|--------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1.  | Beta ( $\beta$ )   | lalah risiko suatu saham                                                                                                                                                                   |
| 2.  | CAPM               | <i>Capital Asset Pricing Model</i> ialah analisis keuangan yang menjelaskan hubungan risiko dan pengembalian serta dapat memberikan prediksi risk, return dan expected return suatu saham. |
| 3.  | Expected Return    | lalah keuntungan/pengembalian yang diharapkan pada suatu sekuritas.                                                                                                                        |
| 4.  | <i>Risk Averse</i> | Investor penghindar risiko                                                                                                                                                                 |
| 5.  | <i>NonLinear</i>   | Risiko dan keuntungan memiliki hubungan tidak searah                                                                                                                                       |
| 6.  | <i>Overvalued</i>  | <i>Return</i> /keuntungan yang didapatkan lebih besar dari yang diharapkan ( <i>expected return</i> )                                                                                      |
| 7.  | <i>Undervalued</i> | <i>Return</i> yang diharapkan lebih besar dari <i>return</i> yang didapatkan                                                                                                               |
| 8.  | ( $\beta=1$ )      | Berarti saham mempunyai risiko rata-rata dan searah perubahan pasar                                                                                                                        |
| 9.  | ( $\beta<1$ )      | Berarti risiko saham dibawah rata-rata dan kurang peka terhadap perubahan pasar                                                                                                            |
| 10. | ( $\beta>1$ )      | Berarti risiko saham diatas rata-rata dan peka terhadap perubahan pasar                                                                                                                    |

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Manajemen keuangan merupakan manajemen yang mengatur fungsi-fungsi keuangan. Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan pengendalian keuangan. Manajer keuangan berkepentingan dengan penentuan jumlah aktiva yang layak dari investasi pada berbagai aktiva dan pemilihan sumber-sumber dana untuk membelanjai aktiva tersebut.

Keputusan-keputusan yang diambil dalam manajemen keuangan antara lain meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan pembagian laba. Keputusan investasi akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan. Dengan demikian akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Sebaliknya keputusan pendanaan dan pembagian laba akan tercermin pada sisi pasiva perusahaan. Dalam perkembangan dunia usaha, perusahaan sangat bergantung terhadap investasi. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Investasi memberikan andil dalam pengembangan sebuah usaha yang dijalankan. Tujuan dilakukannya investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari yang diinvestasikan sekarang. Kegiatan ini

dapat dibedakan menjadi dua bentuk investasi dalam bentuk riil (*Real Assets*) dan investasi dalam bentuk surat berharga/sekuritas (*Financial Assets*).

Investasi aset *riil* adalah investasi dalam bentuk aktiva berwujud fisik, sementara investasi finansial adalah investasi dalam bentuk surat berharga/sekuritas yang dilakukan di pasar uang dan di pasar modal. Investasi finansial di pasar uang dapat berupa sertifikat deposito, surat berharga pasar uang, sementara investasi finansial di pasar modal dapat berupa obligasi, waran, reksadana, opsi, futures contract, saham, dan lain-lain, maka dibutuhkan suatu wadah kegiatan investasi yang disebut dengan pasar modal. Pasar modal di Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara.

Pasar modal adalah tempat atau pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat memperoleh dana dari investor yang membeli saham perusahaan melalui pasar modal. Dengan adanya pasar modal, investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat meminvestasikan dananya pada berbagai macam sekuritas yang ada dengan harapan memperoleh *Return* (pengembalian).

Pasar modal di Indonesia dibentuk dengan tujuan untuk menghubungkan investor sebagai pemodal dengan perusahaan atau instansi pemerintah. Investasi di pasar modal memiliki daya tarik tersendiri bagi para investor, investasi finansial yang dilakukan di pasar modal pada umumnya memiliki tingkat pengembalian yang lebih besar daripada investasi yang dilakukan di pasar uang. Pasar modal berdiri dalam rangka mempertemukan pembeli dan penjual modal/sekuritas. Sekuritas yang dijual

pada pasar modal antara lain saham, obligasi, serta surat berharga lainnya namun sekuritas yang sering diperjualbelikan pada pasar modal adalah saham. Saham merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti hak kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak lain atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Dengan menerbitkan saham, perusahaan akan mendapatkan pendanaan jangka panjang dengan memberikan imbalan uang tunai. Jenis saham yang diperdagangkan adalah saham biasa dan saham preferen. Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja ini disebut dengan saham biasa (*Common Stock*), jika suatu perusahaan mengeluarkan kelas lain dari saham disebut saham (*Preferen Stock*). Saham *Preferen* merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Namun di Indonesia sebagai besar perusahaan hanya menjual saham biasa. Di Indonesia, pasar modal yang membawahi kegiatan jual – beli surat berharga adalah Bursa Efek Indonesia (BEI).

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan wadah bagi pelaku saham untuk memperjualbelikan setiap saham / efek yang mereka miliki. Perusahaan yang terdaftar dan menjual sahamnya di BEI ialah perusahaan yang sudah *GO Public* atau perusahaan terbuka. Saham – saham yang terdaftar di BEI akan tercantum pada IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan).

Dalam proses investasi ada tiga hal yang perlu dipertimbangkan, yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected Rate of Return*), tingkat resiko (*Rate of Risk*) dan ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan (Tandelilin, 2010:11).

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return*

merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Risiko dalam berinvestasi tidak mungkin dapat dihilangkan tetapi dapat diminimalisir dengan cara diversifikasi. Diversifikasi merupakan cara untuk meminimalisir risiko dengan cara menggabungkan sekuritas yang berbeda dalam investasi mereka atau dengan kata lain dengan membentuk portofolio. Portofolio ekuitas (portofolio diversifikasi) adalah investasi yang terdiri dari berbagai saham perusahaan dan menyimpan dari harapan jika harga satu saham jatuh sedangkan yang lain naik, sehingga investasi tidak mengalami kerugian.

Diversifikasi secara efektif mengurangi (tetapi tidak bisa menghilangkan) risiko investasi jika koefisien korelasi antara sekuritas dalam portofolio menurun. Jika ada koefisien positif, diversifikasi tidak dapat mengurangi risiko. Risiko dapat dibagi menjadi dua bidang yaitu risiko sistematis dan risiko nonsistematis. Risiko sistematis adalah risiko inheren dan tidak dapat dikurangi melalui diversifikasi, sedangkan risiko non-sistematis adalah risiko yang dapat dikurangi dengan cara diversifikasi. (Jogiyanto 2010)

Kesalahan dalam mengelola dan mengambil keputusan investasi yang dilakukan oleh **PT.Jiwasraya** merupakan bukti kegagalan dalam mengelola risiko sehingga perusahaan tersebut mengalami risiko likuiditas. Masalah yang terjadi pada PT.Jiwasraya adalah mereka berinvestasi pada aset yang sangat berisiko untuk mengejar imbal hasil yang tinggi tanpa memperhitungkan risikonya. Hingga akhirnya return yang diharapkan tidak sesuai dengan realita akhirnya PT.Jiwasraya mengalami kerugian hingga mereka tak mampu membayar polis nasabah. Dari data yang didapatkan aset

perusahaan senilai Rp.23,26 triliun, tapi kewajibannya mencapai angka Rp.50,5 triliun sehingga terjadi risiko likuiditas.

Keputusan investasi yang dilakukan oleh manajer investasi PT. Jiwasraya banyak menempatkan investasi pada aset-aset berisiko diantaranya menaruh 22,4 persen dana investasi atau senilai Rp.7 triliun dikeranjang saham untuk mengejar keuntungan tinggi tanpa memperhatikan prinsip kehati-hatian akibatnya 95 persen saham berkinerja buruk. Berikut tabel kinerja saham yang dimiliki PT.Jiwasraya

**Tabel 1.1 Laporan Kinerja Saham Yang Dimiliki PT.Jiwasraya**

| <b>LAPORAN KINERJA SAHAM YANG DIMILIKI<br/>JIWASRAYA</b> |             |             |             |
|----------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>EMITEN</b>                                            | <b>2017</b> | <b>2018</b> | <b>2019</b> |
| SMBR                                                     | 36.46       | 53,89       | 74,78       |
| SMRU                                                     | 41.76       | 34.85       | 92.31       |
| PPRO                                                     | 14.13       | 37.58       | 41.28       |
| BJBR                                                     | 25.94       | 11.12       | 93.32       |
| BIPI                                                     | 0           | 29.58       | 0           |
| PCAR                                                     | 66.93       | 21,00       | 79.44       |
| LCGP                                                     | 40.74       | 62.50       | 12.31       |
| JGLE                                                     | 66.41       | 62.41       | 0           |
| POLA                                                     | 0           | 15,29       | 88.09       |
| TRAM                                                     | 44.91       | 14.14       | 70.59       |

Sumber. M-bisnis-com.cdn.amproject.org.-*Blomberg.com*

Data yang tersaji dalam tabel sebelumnya merupakan saham yang dimiliki oleh PT.Jiwasraya yang memiliki kualitas rendah. Tabel diatas tersebut menunjukkan kinerja saham yang buruk. Dilihat dari tabel tersebut pada tahun 2017 saham SMBR, SMRU, BIPI, PCAR, TRAM menguat tapi pada tahun 2018 saham SMBR *return* yang dicetak menurun (-53,89), BIPI (-29,58 , TRAM (-

14,14) yang berarti saham ini mengalami fluaktuasi negatif sehingga memberikan kerugian pada PT.Jiwasraya pada periode 2018. Berbeda dengan saham LCGP dan POLA mengalami fluktuasi positif dari periode 2017 ke periode 2018 yakni LCGP 2017 mencetak *return* (-40,74) periode 2018 mencetak *return* (62,50.) dan pola sama sekali tidak memberikan *return* pada tahun 2017 tetapi 2018 memberikan *return* (15.29. Berbeda dengan saham PPRO, BJBR, LCGP, JGLE dari tahun 2017-2019 tidak pernah mengalami kenaikan bahkan saham JGLE dan BIPI pernah tidak mencetak *return* (0). Dari data tersebut terlihat tidak ada satupun saham yang mencetak *return* positif berturut-turut dalam tiga tahun terakhir bahkan saham dengan kode POLA pernah tidak mencetak *return* sama sekali pada tahun 2017. Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa saham yang dibeli PT.Jiwasraya tidak memberikan keuntungan atau berisiko tinggi.

Kondisi keuangan PT.Jiwasraya sebenarnya telah mengalami kesulitan pada tahun 2002 namun berdasarkan catatan BPK Jiwasraya telah membukukan laba semu pada tahun 2006, kemudian pada tahun 2015 Jiwasraya meluncurkan produk JS Saving Plan dengan *Cost Of Fund* yang sangat tinggi diatas bunga deposito dan obligasi. Tetapi kemudian manajemen keuangan Jiwasraya melakukan kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi dimana dana dari produk JS Saving Plan ditempatkan pada saham yang berkualitas rendah. Produk JS. Saving Plan merupakan produk asuransi jiwa sekaligus investasi dengan jaminan *return* sebesar 9 % hingga 13 % padahal produk lain pada saat itu hanya menawarkan *return* 8% hingga 9%, tentu dengan *return* yang begitu tinggi banyak nasabah yang kemudian membeli produk JS.Plan tersebut, hingga akhirnya pada saat jatuh tempo pihak

PT.Jiwasraya mengalami gagal bayar polis akibat dari tingginya *return* yang dijanjikan kepada nasabah terkait produk JS. Saving Plan.

Berdasarkan latar belakang diatas maka peneliti mengambil judul “*Analisis Risk and Return* Investasi Saham PT.Jiwasraya Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020”.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah tingkat *Risk* investasi saham PT.Jiwasraya bernilai ( $\beta > 1$ ) pada periode 2017-2020 ?
2. Apakah tingkat *Return* investasi saham PT.Jiwasraya dibawah *expected return* pada periode 2017-2020 ?

## **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk menganalisis tingkat *risk* investasi saham yang ditanggung oleh PT.Jiwasraya periode 2017-2020
2. Untuk menganalisis tingkat *return* investasi saham yang diperoleh PT. Jiwasraya periode 2017-2020.

## **D. Manfaat Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat untuk seluruh pihak, antara lain:

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, hasil dan penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada perusahaan dan terutama kepada investor

dalam hal menghitung *risk* dan *return* dalam mengambil suatu keputusan investasi saham.

## 2. Manfaat Praktis

Hasil dari penelitian ini secara praktis dapat memberikan kontribusi :

### a. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran untuk dipakai perusahaan sebagai alat bantu alternatif dalam menentukan keputusan investasi.

### b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor mengambil keputusan investasi melalui perhitungan return dan risk suatu saham.

### c. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan menjadi acuan dalam dunia akademik dalam pembelajaran khususnya mata kuliah *investment and portofolio*.

### d. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan menjadi sarana belajar untuk membantu para pembaca untuk menambah wawasan dan pengetahuan yang lebih luas tentang dunia investasi serta sebagai acuan untuk penelitian selanjutnya.

## E. Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup atau batasan dalam penelitian ini adalah investasi saha, yang dilakukan oleh PT.Jiwasraya periode 2017-2020. Yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah investasi saham PT.Jiwasraya periode 2017-2020 sebanyak 39 pada saat PT.Jiwasraya dinyatakan mengalami risiko likuiditas dan sampel yang digunakan adalah saham yang memiliki harga Rp.50 atau

saham berkualitas rendah yang dimiliki oleh PT.Jiwasraya periode 2017-2020 sebanyak 24 saham dan selanjutnya dilakukan analisis menggunakan metode CAPM untuk melihat tingkat *risk* dan *return* yang diperoleh PT.Jiwasraya.

## **F. Sistematika Penulisan**

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini membahas latar belakang, menguraikan rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

### **BAB II : LANDASAN TEORI**

Bab ini berisikan mengenai landasan teori, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran.

### **BAB III : KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS**

Bab ini berisikan mengenai tentang kerangka pikir dan gambar kerangka konseptual serta hipotesis.

### **BAB IV : METODE PENELITIAN**

Bab ini berisikan desain penelitian, objek penelitian, populasi, teknik sampling, sampel, definisi konseptual, operasional variabel, teknik pengumpulan data dan metode analisis data.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. Teori Investasi

Investasi memegang peranan penting pada tercapainya kesejahteraan dan kemakmuran bangsa yang merupakan tujuan pembangunan nasional. Investasi sangat beragam jenisnya. Cara konvensional seperti menabung juga adalah salah satu jenis investasi yang terkadang tidak disadari sering dilakukan oleh banyak orang. Investasi dilakukan dengan tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan, pendapatan, atau peningkatan nilai objek investasi. Oleh karena itu penting untuk mengetahui definisi dan jenis-jenis investasi agar tepat melakukan investasi dan tidak terjebak dalam investasi yang merugikan. Menurut (Susilo, 2009: 2) investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk mengalokasikan sejumlah dana pada satu atau lebih aset (pada saat ini) yang diharapkan akan mampu memberikan *return* (keuntungan) dimasa yang akan datang.

Investasi merupakan kegiatan dalam menanamkan modal dana dalam suatu bidang tertentu. Investasi dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satunya adalah dalam bentuk saham. Pemodal atau investor dapat menanamkan kelebihan dananya dalam bentuk saham di pasar bursa. Tujuan utama investor dalam menginvestasikan dananya di bursa saham adalah untuk menghasilkan pendapatan atau pengembalian investasi dalam bentuk pendapatan dividen atau selisih antara harga jual

saham dan harga beli (laba) dalam modal. Investasi adalah kewajiban sejumlah dana atau sumber daya lain yang saat ini digunakan untuk mencapai sejumlah manfaat di masa depan (Hartono, 2017: 3)

Menurut (Arifin, 2005:21) Memahami investasi adalah kegiatan menunda konsumsi (nilai konsumsi yang lebih besar di masa depan). Keputusan investasi dianggap optimal jika waktu konsumsi dapat memaksimalkan manfaat yang diharapkan (expected benefit). Untuk memaksimalkan manfaat, kami hanya akan berinvestasi ketika manfaat yang diharapkan dari pergeseran konsumsi lebih besar daripada ketika uang sekarang dihabiskan.

Menurut (Hartono, 2017: 4) Tujuan investasi dalam saham yang dikelompokkan sebagai investasi jangka panjang adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Tujuan investasi yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Dalam hal ini, kesejahteraan adalah kesejahteraan moneter, yang dapat diukur dengan jumlah pendapatan saat ini ditambah nilai sekarang dari pendapatan masa depan. Investasi berbasis aset dibagi menjadi dua jenis sebagai berikut (Sunariyah, 2015 :4) .

- a. *Real Asset* yaitu investasi yang berwujud seperti emas, perak, gedung-gedung, kendaraan dan lain-lain
- b. *Asset keuangan* adalah sekuritas yang terutama merupakan klaim atas *asset real* yang dikendalikan oleh perusahaan seperti memberli saham dan lain-lain.

Jenis investasi berdasarkan dampaknya didasarkan pada sejumlah faktor yang mempengaruhi atau tidak mempengaruhi kegiatan investasi.

Jenis investasi dapat dibagi menjadi dua jenis sesuai dengan pengaruhnya, yaitu sebagai berikut (Sunariyah, 2015:5).

- a. Investasi Autonomus yaitu investasi yang tidak dipengaruhi pada tingkat pendapatan, yang sifatnya spekulatif. Contohnya seperti pembelian surat-surat berharga.
- b. Investasi Induced yaitu investasi yang dipengaruhi oleh kenaikan permintaan akan barang dan jasa dan dalam tingkat pendapatan. Contoh investasi ini yaitu penghasilan transitori, yakni suatu penghasilan yang diperoleh selain dari bekerja, seperti bunga dan sebagainya.

Jenis investasi berdasarkan sumber pendanaan adalah investasi berdasarkan asal investasi yang diterima. Jenis investasi ini dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu investasi dari modal asing dan investasi dari modal domestik. Jenis investasi berdasarkan bentuknya adalah investasi berdasarkan jenis investasi. Jenis investasi ini dapat dibagi menjadi dua jenis sebagai berikut (Tandelilin, 2010 :5).

- a. Investasi Portofolio yaitu dilakukan melalui pasar modal dengan instrument surat berharga, contohnya seperti pada saham dan obligasi.
- b. Investasi langsung yaitu bentuk investasi yang dilakukan dengan membangun, membeli total, atau mengakuisi sebuah perusahaan.

Dalam investasi terdapat dua bagian utama investasi yaitu investasi riil dan investasi finansial. Investasi riil dalam wujud aktiva tetap dan investasi finansial. Komitmen pada investasi keuangan dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu investasi langsung dan tidak langsung. (Sunariya 2015 : 4).

- a. Investasi langsung sebagai kepemilikan sekuritas langsung ke badan resmi dengan harapan mendapatkan dividen dan capital gain.
- b. Investasi tidak langsung terjadi ketika sekuritas yang dimiliki diperdagangkan oleh perusahaan investasi yang bertindak sebagai perantara.

Proses keputusan investasi dilakukan dengan melakukan langkah pertama dengan menentukan tujuan investasi, kemudian menentukan kebijakan investasi, selanjutnya pemilihan strategi portofolio, yang keempat melakukan pemilihan asset, yang terakhir yaitu pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio.

Dalam teori investasi, risiko (*risk*) dan keuntungan (*return*) selalu berhubungan erat. Hubungan antara *risk and return* terletak pada seberapa besar risiko atau keuntungan yang akan terjadi. Semakin tinggi tingkat resiko yang akan dihadapi semakin besar pula tingkat keuntungan yang akan diperoleh. Menurut (Susilo, 2009: 3) keuntungan dan risiko berbanding lurus, apabila keuntungannya tinggi berarti risikonya juga tinggi, sebaliknya apabila keuntungannya rendah risikonya juga akan rendah. Hubungan *risk* dan *return* tersebut merupakan hukum dan prinsip dasar teori investasi yang dikenal dengan istilah *high risk high return, low risk low return*.

## **2. Pengertian Return**

Return merupakan tingkat keuntungan investasi. Menurut (Hartono, 2017: 47), "Return harapan keuntungan di masa datang". Harapan keuntungan di masa datang tersebut merupakan kompensasi atas waktu

dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan Berdasarkan definisi para ahli tersebut, dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwa return adalah tingkat pengembalian atau hasil keuntungan yang diperoleh dari investasi yang dilakukan. Besarnya return suatu saham menjadi daya tarik tersendiri dan motivasi bagi investor untuk melakukan investasi pada suatu saham. Return dibagi menjadi 3 jenis. Jenis-jenis return meliputi: Hartono, (2017:50).

a. *Return Realisasi (realized return)*

Return realisasi merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung menggunakan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return realisasi juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi dan risiko di masa datang

b. *Return Ekspektasi (expected return)*

Return ekspektasi adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Return ekspektasi sifatnya belum Terjadi.

c. *Return Total*

*Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. Return total terdiri dari capital gain (loss) dan yield yaitu persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi.

Sumber-sumber return investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *Yield* dan *Capital Gain (Loss)*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara

periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi misalnya. Maka besarnya *Yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika kita membeli saham *Yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh. Sedangkan *Capital Gain (loss)* sebagai komponen kedua dari return merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang). Yang bisa memberika keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *Capital Gain (Loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas

Dalam menghitung return dua teknik atau aspek yang bisa digunakan yaitu teknik fundamental dan teknikal. Dimana teknik fundamental adalah melihat beberapa faktor seperti kinerja perusahaan, persaingan usaha, industri, hingga kondisi ekonomi makro maupun mikro. Sedangkan teknikal merupakan analisa yang berdasarkan pada data-data mengenai harga historis yang terjadi pada pasar saham. teknik fundamental yang digunakan dalam menghitung return aktual, return dan return asset bebas risiko Dalam penelitian ini rumus yang digunakan untuk menghitung return sebagai berikut:

- a. *Return* Saham aktual ( $R_i$ ), merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis (Jogiyanto, 2009:11). Rumus untuk menghitung *return* saham aktual adalah:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1} + Dt}{P_{i,t-1}}$$

Di mana:

$R_{i,t}$  : *Return* Saham ke-i pada periode t

$P_{i,t}$  : Harga saham ke-i pada periode

$P_{i,t-1}$  : Harga saham ke-i pada periode t-1

$D_t$  : Dividen pada periode t

- b. *Return* Pasar ( $R_m$ ) merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham. Tingkat pengembalian ini dapat dijadikan sebagai dasar pengukuran *performance* investasi portofolio (Susanti, 2014:44). Indeks yang digunakan adalah Indeks Harga saham gabungan (IHSG). *Return* pasar dihitung sebagai berikut:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

$R_m$  : *Return* pasar

$IHSG_t$  : Indeks IHSG periode t

$IHSG_{-1}$  : Indeks IHSG periode t-1

- c. *Return* Asset Bebas Risiko ( $R_f$ ), diperoleh dari data BI *Days Repo Rate*. Variabel ini digunakan sebagai konstanta. Tingkat suku bunga SBI yang terdapat pada website BI diukur dalam 1 tahun sehingga untuk mencari suku bunga SBI perbulanya adalah sebagai berikut;

$$R_f = \frac{SBI}{12}$$

### 3. Pengertian *Risk*

Secara umum resiko dapat diartikan sebagai suatu keadaan yang dihadapi seseorang atau perusahaan di mana terdapat kemungkinan yang merugikan. Disamping memperhitungkan *return*, investor juga perlu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar keputusan investasi. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan, semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut

Ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi (Tandelilin, 2001). Sumber-sumber tersebut antara lain:

#### a. Risiko Suku Bunga

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik. *Ceteris Paribus*, artinya jika suatu suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, demikian pula sebaliknya, jika suatu bunga turun, harga saham naik

#### b. Risiko Pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi disebut sebagai risiko pasar. Fluktuasi pada ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan.

#### c. Risiko Inflasi

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karena itu risiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami

peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli.

d. Risiko Bisnis

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai risiko bisnis, misalnya perusahaan pakaian jadi yang bergerak pada industri tekstil akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil itu sendiri.

e. Risiko Finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

f. Risiko Likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan yang bisa diperdagangkan dipasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut, demikian sebaliknya semakin tidak likuid suatu perusahaan sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

g. Risiko Nilai Tukar Mata Uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (negara perusahaan tersebut) dengan nilai mata uang lainnya. Risiko ini juga dikenal risiko mata uang (*currency risk*) atau risiko nilai tukar (*exchange rate risk*).

#### h. Risiko Negara

Risiko ini juga disebut risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi diluar negeri, stabilitas politik dan ekonomi negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang terlalu tinggi.

Risiko investasi total dapat dipisahkan menjadi dua risiko, atas dasar apakah suatu jenis risiko tertentu dapat dihilangkan dengan diversifikasi atau tidak. Kedua jenis risiko tersebut adalah risiko sistematis dan nonsistematis. Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar atau general *risk* merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi dipasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi vairabilitas *return* investasi. Dengan kata lain, risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihindari dengan cara didiversifikasi.

Sedangkan risiko tidak sistematis atau dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan), adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas.

Investor harus mampu menghitung risiko dari suatu investasi karena tingkat risiko merupakan kemungkinan penyimpangan *return* aktual dari *return* harapan (return rata-rata), secara statistik tingkat risiko ini dapat diwakili oleh ukuran penyimpanan atau ukuran penyebaran data. Dua ukuran penyebaran yang sering digunakan untuk mewakilinya adalah nilai varians dan deviasi standar. Varians maupun deviasi standar merupakan

ukuran besar penyebaran data variabel random dari nilai rata-ratanya. Semakin besar penyebaran distribusi returns suatu investasi, semakin tinggi tingkat risiko investasi tersebut.

Untuk menghitung varians maupun deviasi standar (merupakan akar kuadrat varians), kita harus menghitung terlebih dahulu distribusi *return* harapan dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$E(R) = \sum_{i=1}^n R_i p_i$$

Dalam hal ini :

$E(R)$  : *Return* harapan dari suatu sekuritas

$R_i$  : *Return* harapan dari suatu sekuritas

$P_{r_i}$  : Probabilitas kejadian *return* ke-*i*

$N$  : Banyaknya *return* yang mungkin terjadi

Secara matematis rumus untuk menghitung *varians* dan *deviasi* standar bisa dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Varians Return } \sigma^2 = \sum_{i=1}^n (R_{ji} - E(R_i))^2 \cdot P_{r_i}$$

$$\text{Deviasi Standar } = \sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

Dalam hal ini:

$\sigma^2$  : Varians *Return*

$\sigma_i$  : Deviasi Standar

$E(R)$  : *Return* Harapan Sekuritas

$R_i$  : *Return ke-i Yang Mungkin Terjadi*

$Pr_i$  : *Probalitas Kejadian Return ke-i*

Dalam pengukuran risiko sekuritas kita juga perlu menghitung risiko relatif sekuritas tersebut. Risiko relatif ini menunjukkan risiko per unit return saham. hal ini diperlukan karena informasi risiko yang hanya berupa varians dan deviasi standar akan bermasalah, terutama ketika kita ingin membandingkan tingkat risiko antar aset, yang masing-masing memiliki return harapan yang tidak sama. Ukuran risiko relatif yang bisa dipakai adalah koefisien variasi. Rumus untuk menghitung koefisien variasi adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}\text{Koefisien Variasi} &= \frac{\text{Standar Deviasi Return}}{\text{Return Yang Diharapkan}} \\ &= \frac{\sigma_i}{E(R)}\end{aligned}$$

#### 4. Risiko Investasi Saham

Dalam melakukan keputusan investasi tentu investor harus memperhitungkan *return* yang akan diperoleh selain *return* salah satu yang sangat perlu di pertimbangkan adalah tingkat *risk* (risiko). Menurut Sjahrial (2009:16) risiko investasi saham yang harus dihadapi adalah sebagai berikut:

- a. *Capital Loss*, yaitu kerugian yang diperoleh dari hasil jual/beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih rendah daripada dengan nilai beli saham tersebut
- b. *Opportunity Loss*, kerugian ketika memilih berinvestasi saham berupa selisih suku bung deposito dikurangi total hasil yang

diperoleh dari investasi, seandainya terjadi penurunan harga dan tidak dibaginya dividen

- c. Likuidiasi, yaitu kerugian yang diderita ketika perusahaan dilikuidiasi, yaitu nilai likuidiasi tersebut lebih rendah dari harga beli saham.
- d. Perusahaan Pailit, jika perusahaan mendadak bangkrut akan berimbas pada gagal bayar jika hal tersebut terjadi tentu investor akan mengalami kerugian fatal.

## 5. Metode CAPM

*Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pertama kali dikembangkan oleh William F Sharpe, Lintner, dan Mossin pada tahun 1960. Menurut (Westen et al. 1996:193) CAPM adalah “*A model based on the proposition that any stock's required rate of return is equal to the risk free of return plus a risk premium, where risk reflect diversification.*” Artinya, CAPM merupakan sebuah model yang menghubungkan antara tingkat pendapatan yang diharapkan dari suatu aset yang berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang.

Kemampuan untuk mengestimasi *Return* suatu sekuritas individu merupakan hal paling penting bagi investor, oleh karena itu kehadiran CAPM yang dapat digunakan untuk mengestimasi *Return* suatu sekuritas dianggap sangat penting dalam keuangan.

Menurut (Tandelilin, 2010:187) CAPM didasarkan pada teori Markowitz yang menyatakan bahwa masing-masing investor diasumsikan akan mendiversifikan portofolionya dan memilih portofolio yang optimal atas dasar preferensinya terhadap *return* dan risiko. Portofolio pilihannya merupakan titik-titik portofolio yang terletak di sepanjang garis portofolio

efisien. Selain itu, ada beberapa asumsi lain dalam CAPM yang dibuat untuk menyederhanakan realitas yang ada, sebagai berikut

Menurut (Elton, 2011:22-23) ada beberapa asumsi yang menjadi dasar CAPM, yaitu:

- a. Tidak ada biaya transaksi (pajak, komisi, DII) untuk membeli atau menjual aset apapun
- b. Semua aset dapat dipasarkan
- c. Aset dapat dibagi tanpa batas; artinya investor dapat mempersingkat aset apapun, dan memegang sebagian kecil dari aset, terlepas dari ukuran kekayaan mereka
- d. Investor dapat membeli pinjaman pada tingkat bebas risiko.
- e. Hanya dua perhatian investor yang menjadi dasar pengambilan keputusan adalah nilai yang diharapkan dan standar deviasi (volatilitas) dari pengembalian portofolio mereka.
- f. Semua investor memiliki periode investasi yang sama (yaitu berencana untuk berinvestasi dalam jangka waktu yang sama).
- g. Investor mempunyai ekspektasi yang homogen (identik) mengenai masukan untuk keputusan portofolio (yaitu *return* yang diharapkan, volatilitas, dan korelasi yang sama untuk setiap aset dipasar)

Jika semua asumsi tersebut terpenuhi maka akan terbentuk suatu keseimbangan pasar. Dalam kondisi pasar yang seimbang, investor tidak akan bisa memperoleh *abnormal return* (*return* ekstra) dari tingkat harga yang terbentuk, termasuk bagi investor yang melakukan perdagangan spekulatif. Oleh karena itu, kondisi tersebut akan mendorong semua investor untuk memilih portofolio pasar, yang terdiri dari semua aset

berisiko yang ada. Portofolio pasar, yang akan berada pada garis permukaan efisien (*efficient frontier*) sekaligus merupakan portofolio optimal.

Menurut teori CAPM tingkat *return* yang diharapkan dari suatu sekuritas dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\bar{R}_i = R_F + \beta_i(\bar{R}_m - R_F)$$

Dimana

$R_i$  : Tingkat *return* yang diharapkan dari sekuritas  $i$

$R_f$  : Tingkat *Return* aset bebas risiko

$R_m$  : Tingkat *Return* yang diharapkan dari portofolio pasar

$\beta_i$  : Koefisien beta sekuritas  $i$

## B. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menjadi informasi dalam penelitian yang akan dilakukan ini. Tabel 2.1 akan memaparkan penelitian terdahulu sebagai berikut:

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

| No | Nama Peneliti            | Judul Penelitian                                                                                                                                     | Hasil Penelitian                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|----|--------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. | Mia Ajeng Alfiani (2018) | Analisis <i>Return</i> dan <i>Risk</i> Atas Investasi Saham Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen Go Public Dibursa Efek Indonesia periode 2014-2016 | Ditemukan Bahwa Rata-rata <i>Return</i> individual tertinggi adalah saham dari PT.Astra Internasional Tbk. Sebesar 0,1146 dan PT Selamat Sempurna Tbk. 0,1088. Kedua Saham Memiliki <i>Return</i> Yang Berbeda PT. Astra Internasional Tbk. Memiliki Saham Positif Artinya Perusahaan memiliki Keuntungan Sedangkan PT.Selamat |

|    |                               |                                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|----|-------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                               |                                                                                                                                                          | Sempurna Tbk. Memiliki Saham Negatif Artinya Perusahaan Mengalami Kerugian                                                                                                                                                                                                        |
| 2  | Hartiwi Prabowo (2018)        | Analisis Portofolio Saham Dengan Metode CAPM dan Markowitz                                                                                               | Pemilihan 5 Saham Yang paling Menguntungkan Bagi Investor, Yaitu Saham UNTR, SMCB, ASII, INDF dan BBRI Dan Bagi Perusahaan, Isu Saham Harus Berintraksi Lebih Banyak Dengan Masyarakat dan Pasar Modal Untuk Menarik Lebih Banyak Investor.                                       |
| 3. | Afriyeni, Doni Marlius (2019) | Analisis tingkat pengembalian dan risiko investasi (studi pada industri manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia)                               | kimia farma memiliki tingkat pengembalian yang tinggi yaitu sebesar 8% dengan tingkat risiko sebesar 24,86% pada tahun 2007 dan kalbe farma Tbk, memiliki return yang terendah (Loss) sebesar -0,08% dengan tingkat risiko sebesar 6.77% pada tahun 2007                          |
| 4  | Euis Banda Wati (2020)        | Analisis CAPM Dalam Memprediksi Tingkat Return Saham Kompas 100 yang terdaftar di BEI periode 2013-2017                                                  | Penelitian Ini Menunjukkan Bahwa Model CAPM Akurat Dalam Memprediksi 100 Pengembalian Kompas Saham                                                                                                                                                                                |
| 5. | Irfan (2021)                  | Penerapan model CAPM sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi saham (studi pada saham indeks kompas 100 di bursa efek Indonesia) | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan tidak searah non-linear antara risiko sistematis dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. terdapat 29 saham yang termasuk saham efisien, dan 44 saham yang termasuk dalam saham dengan kategori saham tidak efisien. |

|    |                                                                            |                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|----|----------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 6. | Atty Ardiana (2021)                                                        | Analisis perbedaan risk dan return antara saham syariah dan konvensional dibursa efek indonesia                                                                   | Tidak ada perbedaan signifikan antara rata-rata return pada saham syariah dan konvensional, sedangkan hasil perbandingan risk pada kedua kelompok saham tersebut bervariasi atau heterogen (tidak sama) dengan demikian, risk pada kedua saham tersebut tidak dapat dibandingkan.                                                                                                                                                                                                             |
| 7. | Martin Bod'a (2013)                                                        | <i>Linearity of the sharpe-lintner version of the capital asset pricing model</i>                                                                                 | Kesimpulannya berbobot dan hubungan fungsionalnya dapat dianggap membtasi.dibanyak alasan, CAPM dengan demikian ditantang dari perspektif baik teori dan praktisi.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 8. | Shinta Maharani, Trivena, Kartika Indah Permatasari, danOtto Dinata (2018) | Analisis <i>return</i> dan <i>risk</i> investasi pada reksadana saham (studi pada reksadana saham yang terdaftar dibursa efek indonesia Per.1.01.2015-31.12.2017) | Menunjukkan besarnya return sebanding dengan besarnya risiko.pratama saham dengan kategori adalah <i>return</i> tertinggi selama tahun 2015, Simas saham bertumbuh memberika risiko yang paling rendah pada tahun 2015. <i>sucorinvest equity fund</i> unggul selama 2016dengan <i>return</i> tertinggi dan risiko paling rendah. <i>Return</i> tertinggi pada tahun 2017 dipegang oleh produk <i>sucorinvest equity fund</i> akan tetapi risiko terendah dimiliki oleh Simas saham unggulan. |

|    |                               |                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|----|-------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 9. | Esi Fitriani Komara<br>(2021) | Analisis Saham<br>Berdasarkan CAPM<br>Pada Jakarta Islamic<br>Indeks (JII) Periode<br>2014-2019 | Pada Periode 2014-2019<br>menghasilkan 7 Dari 12<br>Sampel Memiliki Nilai<br>Beta<br>>1, Yaitu Saham<br>ADRO, ASII, BSDE, INDF,<br>KLBF, SMGR Dan Wika.<br>Selanjutnya Nilai<br>Signfikansi Kedua Belas<br>Saham Tersebut <0,05<br>Yang Artinya Ada<br>Hubungan Antara Risiko<br>dan Return Saham Kedua<br>Belas Tersebut. |
|----|-------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

## BAB III

### KERANGKA KONSEPUAL DAN HIPOTESIS

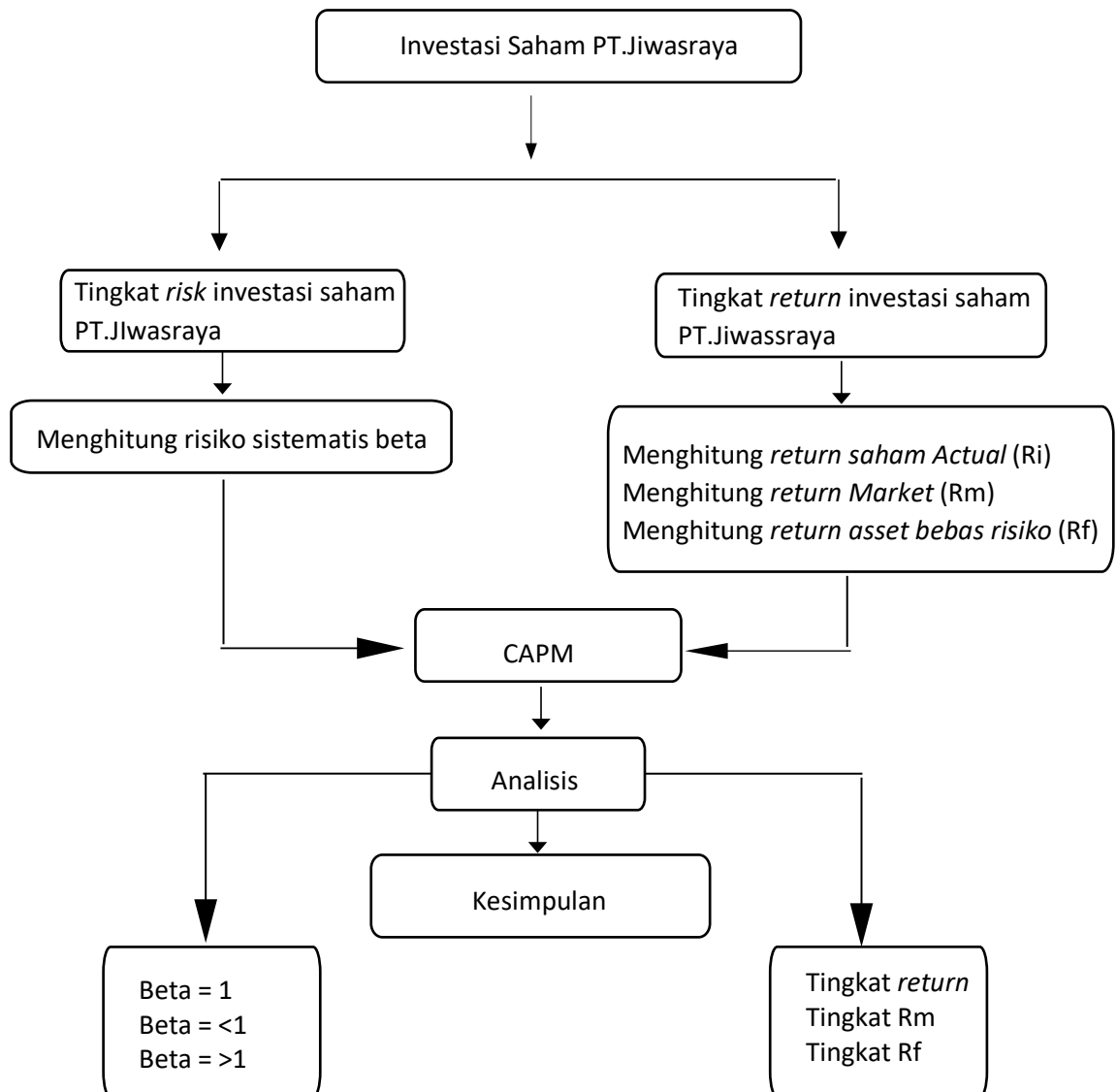
#### A. Kerangka Konseptual

Menurut (Nursalam, 2017:71) kerangka konsep penelitian merupakan abstraksi dari suatu realitas sehingga dapat dikomunikasikan dan membentuk teori yang menjelaskan keterkaitan antara variabel yang diteliti.

Pada dasarnya harapan seorang investor dalam berinvestasi adalah menginginkan *return* yang tinggi dengan risiko yang serendah mungkin. Untuk melakukan keputusan investasi yang terbaik perlu dilakukan perhitungan estimasi atas *return* yang akan didapat dimasa yang akan datang dan risiko yang didapat dalam investasi tersebut. Salah satu bentuk perhitungan estimasi yang digunakan investor, yaitu dengan menggunakan diversifikasi saham teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Markowitz bertujuan untuk menurunkan risiko secara keseluruhan.

Dalam penelitian ini model CAPM menjadi pilihan bagi penulis untuk menjelaskan dan menghitung hubungan antara *risk* dan *return* yang diharapkan dari suatu saham. CAPM merupakan suatu model atau cara untuk mengestimasi nilai *Return* suatu aset dengan membandingkan antara variabel *Return* yang diterima dan *Risk* yang ditanggung.

**GAMBAR 3.1**  
**KERANGKA KONSEPTUAL**



## B. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris. Mengacu pada rumusan masalah, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran yang telah dijabarkan sebelumnya. Maka dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

1. Diduga PT.Jiwasraya berinvestasi pada saham yang berisiko tinggi atau memiliki nilai beta ( $\beta > 1$ )
2. Diduga tingkat *return* investasi saham yang diperoleh PT.Jiwasraya lebih kecil dari *expected return*.