

SKRIPSI

**ANALISIS RISIKO SISTEMATIS DAN *EXPECTED RETURN*
SAHAM SEBAGAI DASAR PENGAMBILAN KEPUTUSAN
INVESTASI SAHAM PADA *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)*
PERIODE 2020-2022**

DINA FARADHIILAH



**DEPARTEMEN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2024**

SKRIPSI

ANALISIS RISIKO SISTEMATIS DAN *EXPECTED RETURN* SAHAM SEBAGAI DASAR PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM PADA *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)* PERIODE 2020-2022

sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
gelar Sarjana Manajemen

disusun dan diajukan oleh

DINA FARADHIILAH

A021201025



kepada

**DEPARTEMEN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2024**

SKRIPSI

**ANALISIS RISIKO SISTEMATIS DAN *EXPECTED RETURN* SAHAM
SEBAGAI DASAR PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM
PADA *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)* PERIODE 2020-2022**

disusun dan diajukan oleh

**DINA FARADHILAH
A021201025**

telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Makassar, 22 Februari 2024

Pembimbing I




Dr. Erlina Pakki, S.E.MA
NIP. 195909111987112001

Pembimbing II



Dr. Fahrina Mustafa, S.E.,M.Si
NIP. 197409022008122001

Ketua Departemen Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. Andi Aswan, S.E.,MBA.,M.Phil.
NIP. 197705102006041003

SKRIPSI

ANALISIS RISIKO SISTEMATIS DAN *EXPECTED RETURN* SAHAM SEBAGAI DASAR PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM PADA *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)* PERIODE 2020-2022

disusun dan diajukan oleh:

DINA FARADHIILAH

A021201025

telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi
pada tanggal **6 Maret 2024** dan
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,
Dewan Penguji

No.	Nama Penguji	Jabatan	Tanda Tangan
1.	Dr. Erlina Pakki, S.E.,MA	Ketua	1. 
2.	Dr. Fahrina Mustafa, S.E.,M.Si	Sekretaris	2. 
3.	Prof. Dr. Maat Pono, S.E.,M.Si	Anggota	3. 
4.	Dr. Andi Aswan, S.E.,MBA.,M.Phil.	Anggota	4. 



PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Dina Faradhiilah

Nim : A021201025

Departemen/Program Studi : Manajemen

Dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa skripsi saya yang berjudul

**ANALISIS RISIKO SISTEMATIS DAN *EXPECTED RETURN* SAHAM SEBAGAI
DASAR PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM PADA
JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PERIODE 2020-2022**

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 1 Maret 2024

Yang membuat pernyataan,



Dina Faradhiilah

PRAKATA

Puji syukur kita panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah, dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini sebagai bagian dari penulisan skripsi. Shalawat serta salam senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad SAW, sebagai suri tauladan dan teladan bagi umat manusia.

Skripsi ini merupakan hasil dari perjalanan panjang dan dedikasi penulis dalam mengeksplorasi dan menggali pemahaman lebih dalam terhadap suatu permasalahan. Rampungnya skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan dorongan dari berbagai pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung. Penulis ingin menyampaikan penghargaan setinggi-tingginya kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan, bimbingan, dan motivasi selama proses penulisan ini. Pada kesempatan ini pula, Penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah Subhanahu wa Ta'ala, yang senantiasa membersamai dalam setiap langkah, atas karunia akal, pikiran, kekuatan, kesehatan, dan kemudahan yang diberikan kepada penulis sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan.
2. Kedua Orangtua Penulis, Ayah Chairul Aqmal dan Ibu Murniati yang tidak henti-hentinya memberikan doa, dukungan, bantuan, motivasi kepada penulis selama menempuh perkuliahan. Kakak Penulis, Fajri dan Adik Penulis, Fikri yang telah memberikan dukungan dan inspirasi selama perjalanan perkuliahan penulis.
3. Bapak Prof. Dr. Abdul Rahman Kadir, S.E., M.Si., CIPM, CWM, CRA., CRP. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
4. Bapak Dr. Andi Aswan, S.E., MBA., M.Phil., CWM. dan Ibu Dr. Wahda, SE., M.Pd., M.Si. Selaku Ketua dan Sekertaris Departemen Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
5. Ibu Dr. Erlina Pakki, S.E. MA. dan Ibu Dr. Fahrina Mustafa, S.E.,M.Si. Selaku Pembimbing I dan Pembimbing II atas waktu dan tenaga serta arahan yang membuat peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini.

6. Bapak Prof. Dr. Maat Pono, S.E.,M.Si dan Bapak Dr. Andi Aswan, S.E., MBA., M.Phil., CWM., sebagai dosen penguji yang telah memberikan saran dan masukan dalam proses penyusunan skripsi ini.
7. Bapak Dr. Fauzi R. Rahim, S.E., MS. Selaku Penasihat Akademik peneliti yang telah membimbing peneliti selama berkuliah di Departemen Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
8. Staf/pegawai Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin atas bantuan dan keramahannya dalam menyediakan pelayanan yang memenuhi segala kebutuhan saya selama masa perkuliahan hingga penulisan tugas akhir ini.
9. Seluruh keluarga besar yang sangat penulis hargai terima kasih atas kontribusi dan dukungan luar biasa yang telah diberikan sepanjang perjalanan perkuliahan hingga penulisan skripsi ini. Terima kasih atas semangat, doa, dan kehadiran sebagai pilar pendukung yang tak ternilai.
10. Sahabat “Lapar” Indira, Pandan, Farah, Lula, Tita, Puta, Nobe, Rengga, Mamur atas kebersamaan dari SMP hingga saat ini, telah menjadi sumber kebahagiaan dalam hidup penulis.
11. Sahabat “Empat Aja” Ame, Gadis, Rifqah dan Ratri, Rini atas kebersamaan dari SMA hingga saat ini, telah menjadi sumber kebahagiaan dalam hidup penulis.
12. Sahabat penulis yang sering penulis hubungi selama penyusunan skripsi ini, Khansa. Terima kasih atas ketersediaan untuk mendengarkan, memberikan masukan, dan menjadi teman setia dalam menghadapi setiap perjalanan penulisan skripsi ini.
13. Teman-teman “Bespro” seperjuangan di perkuliahan Khansa, Rifqah, Zahrah, Sri, Puta, Ila, Adilah, kebersamaan dan dukungan kalian tidak hanya memperkaya pengalaman perkuliahan, tetapi juga memberikan warna tersendiri dalam setiap langkah penulisan skripsi ini.
14. Teman-teman “Sipaling Spal Spil” seperjuangan di KKN Naje dan Adel, terima kasih atas segala kebersamaan, kenangan, dan dukungan yang diberikan hingga saat ini.
15. Teman-teman Magang, Nabila, Tasya, Afni, terima kasih atas kolaborasi yang luar biasa selama masa magang. Keberadaan kalian telah mengisi setiap langkah penulisan skripsi ini dengan nilai tambah yang sangat berarti.

16. Teman-teman Ab20lut terima kasih atas dukungan dan kerjasamanya yang tiada henti selama penelitian ini.
17. Seluruh pihak yang tidak bisa peneliti sebutkan satu per satu, terima kasih atas dukungan yang telah diberikan kepada peneliti.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis menyadari bahwa masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun. Apabila terdapat kesalahan dalam skripsi ini, penulis memohon maaf yang sebesar-besarnya. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan kontribusi positif bagi pihak yang berkepentingan. Akhir kata saya ucapkan sekian dan terima kasih.

Makassar, 1 Maret 2024

Dina Faradhiilah

ABSTRAK

ANALISIS RISIKO SISTEMATIS DAN *EXPECTED RETURN* SAHAM SEBAGAI DASAR PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM PADA *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)* PERIODE 2020-2022

ANALYSIS OF SYSTEMATIC RISK AND EXPECTED RETURN STOCK AS A BASIS FOR STOCK INVESTMENT DECISION MAKING ON THE JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) FOR THE 2020-2022 PERIOD

Dina Faradhiilah

Erlina Pakki

Fahrina Mustafa

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis tingkat risiko sistematis dan tingkat *expected return* saham pada *Jakarta Islamic Index (JII)*. Metode penelitian yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling* dengan pertimbangan pada kelompok perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* secara kontinu dari tahun 2020-2022 sehingga diperoleh total sampel sebanyak tujuh belas perusahaan. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, *Yahoo Finance*, dan Bank Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko sistematis berpengaruh terhadap *expected return* dan terdapat hubungan yang nonlinear. Tingkat risiko sistematis saham *Jakarta Islamic Index (JII)* bernilai ($\beta > 1$), yang diketahui nilai rata-rata beta (β) keseluruhan adalah 1,1043, yang berarti saham perusahaan tergolong sebagai saham agresif. Secara keseluruhan tingkat *return* aktual saham pada *Jakarta Islamic Index (JII)* lebih besar daripada *expected return* [$R_i > E(R_i)$], yang ditunjukkan dengan sepuluh saham perusahaan yang termasuk dalam kelompok saham *undervalued* atau efisien dan tujuh saham perusahaan yang masuk dalam kelompok saham *overvalued* atau tidak efisien.

Kata Kunci : Risiko, *Return*, *Expected Return*, Beta, Investasi.

ABSTRACT

ANALYSIS OF SYSTEMATIC RISK AND EXPECTED RETURN STOCK AS A BASIS FOR STOCK INVESTMENT DECISION MAKING ON THE JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) FOR THE 2020-2022 PERIOD

Dina Faradhilah

Erlina Pakki

Fahrina Mustafa

This research aims to analyze the level of systematic risk and the level of expected stock returns on the Jakarta Islamic Index (JII). The research method used is descriptive-quantitative. The sample was selected using a purposive sampling method with consideration of the group of companies included in the Jakarta Islamic Index (JII) continuously from 2020–2022, so that a total sample of seventeen companies was obtained. The data source in this research is secondary data obtained from the official websites of the Indonesian Stock Exchange, Yahoo Finance, and Bank Indonesia. The results of this research show that systematic risk influences expected return, and there is a nonlinear relationship. The systematic risk level of Jakarta Islamic Index (JII) shares is ($\beta > 1$). It is known that the overall average beta (β) value is 1.1043, which means the company's shares are classified as aggressive shares. Overall, the actual level of return on shares in the Jakarta Islamic Index (JII) is greater than the expected return [$R_i > E(R_i)$], which is indicated by ten company shares included in the undervalued or efficient share group and seven company shares included in the overvalued or inefficient share group.

Keywords : Risk, Return, Expected Return, Beta, Investment.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMBUL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	v
PRAKATA.....	vi
ABSTRAK.....	ix
ABSTRACT	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
DAFTAR SINGKATAN/SIMBOL	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Kegunaan Penelitian	5
1.4.1 Kegunaan Teoritis.....	5
1.4.2 Kegunaan Praktis	6
1.4.3 Kegunaan Kebijakan.....	6
1.5 Sistematika Penulisan	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	8
2.1 Tinjauan Teoritis dan Konsep	8
2.1.1 Teori Investasi	8
2.1.2 <i>Return</i>	14
2.1.3 Risiko.....	18
2.1.4 <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	24

2.1.5 Beta Saham.....	27
2.2 Tinjauan Empirik.....	30
BAB III KERANGKA PEMIKIRAN DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	35
3.1 Kerangka Pemikiran	35
3.2 Pengembangan Hipotesis.....	36
BAB IV METODE PENELITIAN	38
4.1 Jenis dan Rancangan Penelitian	38
4.2 Tempat dan Waktu	38
4.2.1 Tempat Penelitian.....	38
4.2.2 Waktu Penelitian.....	39
4.3 Populasi dan Sampel.....	39
4.3.1 Populasi.....	39
4.3.2 Sampel	39
4.4 Jenis dan Sumber Data	40
4.4.1 Jenis data	40
4.4.2 Sumber data.....	40
4.5 Teknik <i>Sampling</i>	41
4.6 Teknik Pengumpulan Data	41
4.7 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	42
4.7.1 Variabel Penelitian.....	42
4.7.2 Definisi Operasional Variabel.....	43
4.8 Teknik Analisis Data.....	44
4.9 <i>Road Map</i> Metode Penelitian	48
BAB V HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN	50
5.1 Hasil Penelitian.....	50
5.1.1 Gambaran Umum <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)	50
5.1.2 Analisis Data.....	51
5.1.2.1 <i>Return</i> Saham Aktual (R_i)	52
5.1.2.2 <i>Return Market</i> (R_m)	56
5.1.2.3 <i>Risk Free Rate</i> (R_f).....	59

5.1.2.4 Risiko Sistematis (β).....	60
5.1.2.5 <i>Expected Return</i> [E(Ri)] <i>Capital Asset Pricing Model</i> ..	63
5.1.2.6 Kelompok Saham <i>Undervalued</i> dan <i>Overvalued</i>	65
5.2 Pengujian Hipotesis.....	69
5.2.1 Uji Regresi Linear Sederhana	69
5.2.2 Uji R ² (Koefisien Determinasi).....	70
5.2.3 Uji Signifikansi Parameter (Uji Statistik T)	71
5.3 Pembahasan	72
5.3.1 Hubungan dan Pengaruh Risiko Sistematis (X) Terhadap <i>Expected Return</i> (Y) <i>Capital Asset Pricing Model</i>	73
5.3.2 Risiko Sistematis (β) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Periode 2020- 2022	74
5.3.3 <i>Return Aktual</i> (Ri) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Periode 2020- 2022	75
5.3.4 Klasifikasi dan Keputusan Investasi Saham pada <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Periode 2020-2022	77
 BAB VI PENUTUP	 80
6.1 Kesimpulan.....	80
6.2 Saran.....	81
 DAFTAR PUSTAKA.....	 83
 LAMPIRAN	 87

DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
2.1	Penelitian Terdahulu	31
4.1	Definisi Operasional Variabel	43
5.1	Daftar Sampel	52
5.2	Hasil Perhitungan <i>Return Saham</i> Aktual (R_i)	53
5.3	Hasil Perhitungan <i>Return Market</i> (R_m).....	57
5.4	Hasil Perhitungan <i>Risk Free Rate</i> (R_f)	59
5.5	Hasil Perhitungan Risiko Sistematis (β)	61
5.6	Hasil Perhitungan <i>Expected Return</i> [$E(R_i)$]	64
5.7	Klasifikasi Saham <i>Undervalued</i> dan <i>Overvalued</i>	67
5.8	Hasil Uji Regresi Linear Sederhana	70
5.9	Hasil Uji Koefisien Determinasi	70
5.10	Hasil Uji Statistik T	71

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
3.1 Kerangka Pemikiran.....	35
4.1 <i>Road Map</i> Metode Penelitian	49
5.1 Indeks dan Kapitalisasi Pasar JII.....	51

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran		Halaman
1	Biodata.....	88
2	Daftar Saham untuk Penghitungan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Periode Agustus s.d. November 2020.....	90
3	Daftar Saham untuk Penghitungan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Periode Desember 2020 s.d. Mei 2021.....	91
4	Daftar Saham untuk Penghitungan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Periode Agustus s.d. November 2021.....	92
5	Daftar Saham untuk Penghitungan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Periode Desember 2021 s.d. Mei 2022.....	93
6	Daftar Saham untuk Penghitungan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Periode Juli s.d. November 2022.....	94
7	Daftar Saham yang Keluar dari Penghitungan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Periode Agustus s.d. November 2020...	95
8	Daftar Saham yang Keluar dari Penghitungan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Periode Desember 2020 s.d. Mei 2021..	95
9	Daftar Saham yang Keluar dari Penghitungan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Periode Agustus s.d. November 2021....	95
10	Daftar Saham yang Keluar dari Penghitungan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Periode Desember 2021 s.d. Mei 2022..	95
11	Daftar Saham yang Keluar dari Penghitungan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Periode Juli s.d. November 2022.....	96

12	Daftar <i>Closing Price</i> Saham Bulanan pada Perusahaan yang Menjadi Sampel pada <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> Periode Agustus 2020 s.d. November 2022.....	96
13	Daftar <i>Return</i> Saham Aktual (Ri) Bulanan pada Perusahaan yang Menjadi Sampel pada <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> Periode Agustus 2020 s.d. November 2022.....	98
14	Daftar <i>Closing Price</i> Bulanan <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> Periode Agustus 2020 s.d. November 2022.....	100
15	Daftar <i>BI -7 Day Repo Rate (B7DRR)</i> Periode Agustus 2020 s.d. November 2022.....	100
16	Rancangan Jadwal Penelitian.....	101

DAFTAR SINGKATAN/SIMBOL

(B<1)	Risiko saham berada di tingkat yang rendah dan kurang responsif terhadap fluktuasi pasar
(B=1)	Risiko saham berada pada tingkat keseimbangan dan mengikuti arah fluktuasi pasar
(B>1)	Risiko saham berada di tingkat yang tinggi dan responsif terhadap fluktuasi pasar
BETA (β)	Risiko suatu saham
BI7DRR	<i>BI 7 Day Repo Rate</i> ialah kebijakan suku bunga acuan di Indonesia
CAPM	<i>Capital Asset Pricing Model</i> merupakan suatu analisis keuangan yang menguraikan keterkaitan antara risiko dan <i>return</i> , <i>return</i> , serta memiliki kemampuan untuk mengestimasi nilai risiko, <i>return</i> , dan <i>expected return</i>
<i>EXPECTED RETURN [E(RI)]</i>	Tingkat pengembalian yang diharapkan atau diperkirakan oleh investor untuk suatu portofolio investasi di masa mendatang
<i>OVERVALUED</i>	<i>Return</i> aktual lebih kecil dari <i>expected return</i>
RF	<i>Risk Free Rate</i> ialah <i>return</i> asset bebas risiko (BI 7-Day Repo Rate)
RI	<i>Return</i> Aktual ialah <i>return</i> investasi yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis

<i>RISK AVERTER</i>	Investor penghindar risiko
<i>RISK NEUTRALITY</i>	Investor memilih <i>return</i> yang lebih tinggi terlepas dari risiko
<i>RISK SEEKER</i>	Investor pengambil risiko
RM	<i>Return Market</i> ialah <i>return</i> yang berasal dari perubahan indeks harga saham
SEE	<i>Standard Error of the Estimate</i> ialah ukuran yang menentukan seberapa akurat suatu estimasi model regresi dalam memprediksi nilai variabel dependen
<i>UNDERVALUED</i>	<i>Return</i> aktual lebih besar dari <i>expected return</i>
YOY	<i>Year On Year</i> ialah evaluasi pertumbuhan (saham) melalui perbandingan data <i>time series</i>

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Manajemen keuangan merupakan serangkaian proses yang mencakup perencanaan, pengorganisasian, pengendalian, dan pengawasan sumber daya keuangan suatu entitas atau perorangan guna mencapai tujuan keuangan yang telah ditetapkan. Manajemen keuangan melibatkan proses akuisisi, pembiayaan, dan pengelolaan aset, dengan mempertimbangkan beberapa tujuan keseluruhan. Oleh karena itu, fungsi keputusan dalam manajemen keuangan dapat dibagi menjadi tiga area utama, yaitu investasi, pendanaan, dan manajemen pengelolaan aset.

Investasi berkaitan dengan cara perusahaan atau individu memilih aset atau proyek untuk diinvestasikan. Tujuan utama disini adalah untuk mengalokasikan sumber daya keuangan dengan bijak untuk mencapai tingkat pengembalian yang optimal. Keputusan investasi melibatkan analisis proyeksi pendapatan masa depan, estimasi risiko, dan penilaian terhadap potensi keuntungan.

Pasar modal menjadi sebuah sistem yang memfasilitasi perdagangan instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan instrumen investasi lainnya. Pasar modal memiliki peran penting dalam ekonomi karena membantu mengalokasikan dana dari investor yang memiliki kelebihan modal kepada entitas yang memerlukan modal untuk tumbuh dan berkembang. Hal ini juga

memberikan kesempatan kepada individu dan lembaga untuk berinvestasi dan menghasilkan pendapatan dari investasi mereka. Pasar modal juga dapat mencakup berbagai produk investasi, termasuk saham, obligasi, reksa dana, dan berbagai derivatif keuangan. Investor dapat memilih instrumen keuangan yang sesuai dengan tujuan investasi, toleransi risiko, dan situasi keuangan mereka.

Sebelum melakukan investasi, seorang investor perlu memperhitungkan dan merencanakan taksiran jumlah pengembalian yang dapat diperoleh dari investasi tersebut. Risiko dan *return* dalam investasi adalah dua aspek kunci yang saling terkait dan perlu dipahami oleh investor. Keduanya berperan dalam membentuk keputusan investasi dan memberikan gambaran tentang apa yang dapat diharapkan oleh seorang investor dari portofolio investasinya.

Kurangnya pemahaman dan kemampuan yang memadai mengenai risiko dan *return* dalam investasi, sering kali membuat investor mengalami kerugian modal (*capital loss*) yang signifikan. Setiap instrumen investasi memiliki karakteristik unik, termasuk risiko dan potensi pengembalian. Kurangnya pengetahuan tentang jenis instrumen keuangan dan bagaimana mereka bekerja dapat menyebabkan pemilihan yang tidak sesuai dengan tujuan investasi. Tanpa pemahaman yang memadai tentang jenis risiko dan *return* yang terkait dengan investasi, juga dapat mengakibatkan penempatan dana dalam investasi yang lebih berisiko daripada yang sesuai dengan profil risiko mereka.

Risiko dan *return*, keduanya saling terkait dan memainkan peran penting dalam proses pengambilan keputusan investasi. Risiko dalam investasi merujuk pada kemungkinan terjadinya kerugian atau fluktuasi dalam nilai investasi. Ini bisa berasal dari berbagai sumber, termasuk perubahan pasar, perusahaan yang

buruk, perubahan ekonomi, atau faktor lainnya. Sementara itu, *return* adalah keuntungan atau laba yang diharapkan dari investasi. Ini bisa berasal dari berbagai sumber, termasuk pendapatan dividen, apresiasi nilai aset, atau kenaikan harga.

Hubungan antara risiko dan *return* dapat disederhanakan menjadi prinsip dasar bahwa semakin tinggi risiko yang diambil dalam investasi, semakin tinggi pula potensi *return* yang bisa dicapai. Hal ini dikenal sebagai *trade-off* antara risiko dan *return*. Dalam kebanyakan kasus, investor mengharapkan pengembalian yang lebih tinggi sebagai imbalan atas mengambil risiko yang lebih tinggi. Konsep pasar efisien meyakini bahwa dalam pasar yang benar-benar efisien, semua aset yang diperdagangkan sudah mencerminkan risiko yang melekat dalam harga mereka. Dengan kata lain, jika ada suatu aset yang dianggap memiliki risiko yang tinggi, maka harga aset tersebut akan mencerminkan risiko tersebut, sehingga *return* yang diharapkan sebanding dengan tingkat risiko tersebut.

Metode untuk menilai efisiensi saham dapat dilakukan dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), yang digunakan untuk mengevaluasi keterkaitan antara risiko dan *return* dari saham. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) memberikan kerangka kerja matematis untuk mengestimasi *return* yang diharapkan dari suatu saham berdasarkan risiko sistematis yang dihadapi oleh saham tersebut. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) digunakan dengan tujuan utama memberikan perkiraan yang akurat mengenai korelasi antara risiko suatu aset dan *return* yang diharapkan. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) juga berfungsi sebagai dasar untuk menentukan kelompok saham yang potensial untuk dijadikan sebagai pilihan investasi.

Pada tahun 1972, Sharpe dan Cooper telah melakukan pengujian terhadap *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Uji coba terhadap *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) ini dilakukan dengan menguji apakah risiko (beta) yang tinggi juga diikuti oleh tingkat keuntungan yang tinggi pula. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara nilai beta dan rata-rata tingkat keuntungan.

Dalam *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), hubungan antara beta saham, *return* bebas risiko, dan premi risiko pasar digunakan untuk menghitung *return* yang diharapkan dari saham tertentu. Ini membantu investor menilai apakah saham tersebut memberikan *return* yang sesuai dengan risiko sistematis yang dihadapkan oleh saham tersebut.

1.2 Rumusan Masalah

Untuk meminimalkan risiko dari *capital loss* dalam investasi, penting bagi investor untuk meningkatkan pengetahuan dan kemampuan akan risiko dan *return* dalam mengelola portofolio sehingga, dapat mengambil keputusan investasi yang bijak agar mengetahui apakah investasi yang dipilih mampu meningkatkan peluang tercapainya tujuan investasi. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menjadi metode yang dapat membantu untuk menentukan hubungan antara risiko sistematis dan *expected return*, yang kemudian menjadi dasar dalam mengambil keputusan investasi saham. Berdasarkan uraian di atas, maka diidentifikasi pertanyaan penelitian diantaranya sebagai berikut:

1. Apakah risiko sistematis saham berpengaruh terhadap *expected return* saham?

2. Apakah tingkat risiko sistematis saham dari *Jakarta Islamic Index (JII)* bernilai ($\beta > 1$) pada periode 2020-2022?
3. Apakah tingkat *return* aktual saham pada *Jakarta Islamic Index (JII)* lebih besar daripada *expected return* [$R_i > E(R_i)$] pada periode 2020-2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk menganalisis pengaruh risiko sistematis saham terhadap *expected return* saham.
2. Untuk menganalisis tingkat risiko sistematis saham yang ditanggung dari *Jakarta Islamic Index (JII)* pada periode 2020-2022.
3. Untuk menganalisis tingkat *expected return* saham yang diperoleh dari *Jakarta Islamic Index (JII)* pada periode 2020-2022.

1.4 Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat secara teoritis dan praktis:

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Secara teoritis, diharapkan bahwa hasil dan temuan dari penelitian ini dapat memberikan wawasan kepada perusahaan, khususnya para investor, dalam mengestimasi risiko dan *return* dengan menggunakan analisis *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, sehingga dapat mendukung pengambilan keputusan investasi.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Hasil dari penelitian ini secara praktis dapat memberikan kontribusi:

a. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk menganalisis risiko dan *return* dalam mengevaluasi proyek investasi dan memutuskan investasi yang memiliki potensi *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan risiko yang terlibat.

b. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan investor untuk menganalisis risiko dan *return* dan memilih aset atau investasi yang sesuai dengan profil risiko dan tujuan investasi.

c. Bagi Akademisi

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dalam pembelajaran di bidang manajemen keuangan pada mata kuliah analisis investasi dan portofolio.

d. Bagi Peneliti

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi sarana belajar untuk memperluas wawasan dan pengetahuan dalam hal investasi dan membantu mengidentifikasi masalah yang belum terselesaikan dalam analisis risiko dan *return*.

1.4.3 Kegunaan Kebijakan

Penelitian ini secara empiris dapat membantu individu maupun perusahaan dalam pemahaman mengenai risiko dan *return* dalam investasi saham. Berdasarkan kegunaan kebijakan tersebut, diharapkan bahwa penelitian

ini dapat berperan sebagai dasar untuk merumuskan kebijakan terkait dengan analisis risiko dan *return* saham.

1.5. Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

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

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisikan mengenai tinjauan teoritis dan konsep, serta tinjauan empirik.

BAB III : KERANGKA PEMIKIRAN DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Bab ini berisikan kerangka pemikiran dan pengembangan hipotesis.

BAB IV: METODE PENELITIAN

Bab ini berisikan jenis dan rancangan penelitian, tempat dan waktu, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik *sampling*, teknik pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional variabel, dan teknik analisis data.

BAB V: HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Bab ini berisikan hasil penelitian, pengujian hipotesis, dan pembahasan penelitian.

BAB VI: PENUTUP

Bab ini berisikan kesimpulan dan saran dalam penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teoritis dan Konsep

2.1.1 Teori investasi

Investasi adalah pengeluaran dana atau sumber daya dengan tujuan mendapatkan keuntungan di masa depan. Hal ini dapat mencakup pembelian berbagai aset atau instrumen keuangan, seperti saham, obligasi, properti, reksa dana, atau bisnis, dengan harapan bahwa nilai aset tersebut akan meningkat atau akan menghasilkan pendapatan yang signifikan seiring berjalannya waktu.

Menurut Samuelson, investasi mencakup peningkatan persediaan modal atau aset di suatu negara, seperti pembangunan peralatan produksi, struktur bangunan, dan inventaris barang dalam jangka waktu satu tahun (Sondakh, dkk, 2019). Ahli ekonomi asal Amerika, Paul R. Krugman dan Maurice Obstfeld menganggap investasi sebagai bagian produksi yang dimanfaatkan oleh berbagai perusahaan swasta untuk membentuk output di masa depan (Ramdani dan Shinta, 2021). Benjamin Graham, yang merupakan seorang investor terkenal dan penulis buku "*The Intelligent Investor*", mendefinisikan investasi sebagai komitmen uang atau sumber daya lainnya dalam rangka membeli barang atau aset yang akan menghasilkan pendapatan atau laba di masa depan.

Meningkatkan nilai kekayaan seseorang ataupun entitas adalah salah satu tujuan investasi yang paling umum. Tujuan ini mungkin mencakup

memperoleh keuntungan modal yang besar di masa depan. Adapun hal lainnya di mana individu atau organisasi berinvestasi untuk mendapatkan pendapatan pasif secara otomatis dalam bentuk dividen, bunga, atau sewa. Melawan inflasi juga menjadi tujuan orang berinvestasi agar dapat melindungi nilai uang dari penurunan daya beli. Namun, tujuan investasi dapat sangat bervariasi dan bergantung pada situasi keuangan, prioritas, dan rencana individu atau entitas yang berinvestasi.

Menurut Tandelilin dalam Mahmudah (2019), tujuan dari melakukan investasi yaitu meningkatkan kesejahteraan para investor. Konsep kesejahteraan ini merujuk pada kesejahteraan finansial, yang dapat dihitung dengan menjumlahkan pendapatan saat ini dan nilai saat ini dari pendapatan di masa mendatang. Secara khusus, motivasi seseorang untuk melakukan investasi, diantaranya yaitu (Mahmudah, 2019):

- a. Agar bisa meraih kehidupan yang lebih baik di masa mendatang. Seseorang yang bijak akan berusaha mencari cara untuk meningkatkan kualitas hidupnya secara bertahap, atau minimal menjaga pendapatannya agar tidak menurun di masa yang akan datang.
- b. Menurunkan tingkat inflasi. Melakukan investasi dalam bisnis atau aset lain bisa memberikan perlindungan terhadap risiko merosotnya nilai kekayaan atau kehilangan hak karena dampak inflasi.
- c. Untuk mengurangi pembayaran pajak. Sejumlah negara di berbagai belahan dunia menerapkan kebijakan dengan tujuan mendorong investasi domestik melalui pemberian insentif perpajakan kepada individu yang melakukan investasi dalam sektor bisnis khusus.

Secara garis besar, terdapat dua jenis asset yang dapat digunakan sebagai sarana investasi, yaitu investasi *real asset* dan investasi *financial asset* (Adnyana, 2020):

- a. Investasi *real asset* melibatkan kepemilikan atau investasi dalam aset fisik yang memiliki nilai intrinsik atau aset dalam bentuk nyata yang bisa dilihat, sentuh, atau gunakan seperti real estat.
- b. Investasi *financial asset* melibatkan kepemilikan atau investasi dalam instrumen keuangan yang mewakili klaim atas nilai ekonomi atau aset virtual yang tidak berwujud dan umumnya diperdagangkan di pasar keuangan.

Pada perekonomian primitif nyaris seluruh investasi lebih ke investasi nyata dimana investasi mencakup pembelian aset fisik seperti tanah, hewan ternak, alat pertanian, atau infrastuktur lainnya (Sharper,dkk dalam Ramdani & Shinta, 2021). Hal tersebut terjadi karena nilai ekonomi sebagian besar berasal dari produksi fisik dan sumber daya alam. Sebaliknya, dalam ekonomi moderen, lebih banyak investasi keuangan yang melibatkan pembelian instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan lain-lain yang mewakili nilai ekonomi. Dengan demikian, kita dapat melihat transformasi dari ekonomi yang berpusat pada produksi fisik ke arah ekonomi yang berpusat pada jasa, teknologi, dan keuangan.

Investasi dapat diklasifikasikan berdasarkan jenisnya. Jenis investasi ini dapat dikategorikan menjadi dua bentuk berikut (Alwi, 2022).

- a. Investasi portofolio merupakan suatu bentuk investasi yang dilakukan melalui perdagangan pasar modal menggunakan instrumen keuangan seperti saham dan obligasi.
- b. Investasi langsung ialah investasi yang dikerjakan dengan mendirikan, memperoleh seluruh kepemilikan, atau mengambil alih sebuah perusahaan.

Terdapat dua cara untuk berkomitmen pada investasi keuangan yaitu investasi langsung dan tidak langsung (Sunariya dalam Alwi, 2022)

- a. Investasi langsung terjadi ketika seseorang memegang secara langsung sekuritas dari entitas resmi dengan niat untuk memperoleh dividen dan keuntungan modal.
- b. Investasi tidak langsung terjadi saat suatu perusahaan investasi berfungsi sebagai perantara dalam perdagangan sekuritas yang dimilikinya.

Fleksibilitas sangatlah diperlukan dalam proses keputusan investasi yang berkelanjutan untuk menyesuaikan strategi investasi dengan perubahan dalam kondisi keuangan atau tujuan. Selain itu, investor juga akan lebih mudah membuat keputusan dengan memiliki pengetahuan yang luas tentang pasar modal dan produk investasi. Dalam proses pengambilan keputusan investasi, terdapat empat tahapan (Adnyana, 2020)

- a. Penentuan Tujuan Berinvestasi

Pada tahap ini, investor harus menentukan tujuan keuangan, termasuk menentukan tujuan *return* yang diharapkan dan jangka waktu investasi (pendek, menengah, atau panjang). Tujuan ini akan berfungsi sebagai panduan dalam memilih jenis investasi yang paling cocok.

b. Penentuan Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi mencakup banyak hal, seperti toleransi risiko, alokasi dana, fleksibilitas dalam memantau investasi, serta pengetahuan pasar modal. Investor harus mengetahui risiko yang bersedia diambil dan mengelola ekspektasi tentang keuntungan dan kerugian.

c. Pemilihan Strategi Portofolio dan Aset

Setelah menentukan tujuan dan kebijakan investasi, investor dapat memilih strategi portofolio yang mencakup berbagai jenis aset, seperti saham, obligasi, real estat, dll. Profil risiko dan tujuan investasi strategi harus sesuai.

d. Pengukuran dan Evaluasi Kinerja Portofolio

Untuk memastikan bahwa investasi tetap sesuai dengan tujuan, investor perlu melakukan evaluasi secara berkala dalam memantau kinerja portofolio dan membandingkannya dengan *benchmark* yang relevan. Jika portofolio tidak mencapai tujuan, mungkin diperlukan perubahan atau penyesuaian.

Adnyana (2020), dalam bukunya berjudul “Manajemen Investasi dan Portofolio” mengemukakan bahwa dalam kegiatan investasi di pasar modal, investor akan menghadapi dua situasi, yaitu kemungkinan mendapatkan keuntungan atau mengalami kerugian. Adapun jenis keuntungan tersebut dapat ditemui dalam bentuk:

a. *Capital Gain*

Keuntungan yang dihasilkan oleh investor ketika menjual aset investasi atau saham dengan harga yang lebih tinggi daripada harga yang dibeli.

Selisih positif antara harga beli dan harga jual menghasilkan keuntungan ini.

b. Dividen

Sebagian dari laba perusahaan yang diserahkan kepada pemegang saham disebut dividen. Dividen umumnya diberikan secara berkala, seperti per kuartal atau per tahun, dan memberikan pendapatan pasif kepada pemegang saham sebagai imbalan atas dividen tersebut.

c. Kenaikan Nilai Saham Perusahaan

Jika perusahaan tumbuh dan menghasilkan keuntungan, nilai sahamnya dapat meningkat. Pemegang saham dalam jangka panjang berharap untuk mendapatkan keuntungan ketika menjual saham di masa depan, karena saham akan menjadi lebih bernilai.

d. Jaminan untuk Kredit

Investor dapat memberikan jaminan saham mereka kepada bank atau lembaga keuangan untuk mendapatkan kredit, yang mana disebut pembiayaan dengan agunan saham. Saat ini, saham digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan dana tambahan.

Selain bentuk keuntungan tersebut, ada beberapa bentuk kerugian yang mungkin terjadi dalam investasi di pasar modal:

- a. *Capital loss*, terjadi ketika investor menjual saham atau aset investasinya dengan harga lebih rendah dibandingkan harga beli, yang mengakibatkan terjadinya selisih nilai yang merugikan investor.

- b. *Opportunity loss*, yaitu kerugian dalam bentuk selisih suku bunga deposito setelah dikurangkan dengan total hasil yang diperoleh dari keseluruhan investasi.
- c. Kerugian yang terjadi ketika perusahaan dilikuidasi, namun nilai likuidasi tersebut lebih rendah daripada perkiraan keuntungan yang diharapkan.

Investasi selalu melibatkan dua aspek, yakni potensi keuntungan dan risiko kerugian. Hal ini bergantung pada kesesuaian produk atau jenis investasi yang dipilih investor dengan tujuan investasi itu sendiri. Kedua aspek tersebut erat kaitannya dengan unsur risiko dan *return* yang saling terkait.

Hubungan antara risiko dan *return* dalam investasi menjadi konsep fundamental dalam dunia keuangan. Biasanya, ada hubungan positif antara risiko dan *return*, yang berarti semakin besar risiko yang diambil oleh investor, semakin besar pula potensi *return*. Hubungan risiko dan *return* ini merupakan hukum dan prinsip dasar teori investasi yang dikenal dengan istilah *high risk high return*, *low risk low return*. Harga pasar akan mencerminkan semua informasi yang tersedia, dan karena itu, tidak mungkin untuk mengalahkan pasar secara konsisten, sehingga *return* yang lebih tinggi hanya dapat dicapai dengan mengambil risiko yang lebih tinggi.

2.1.2 Return

Tingkat *return* yang diharapkan dari suatu investasi bergantung pada jenis investasi, risiko yang terkait, kondisi pasar, dan tujuan investor. Menurut Tandelilin dalam Asia (2020), bahwa salah satu motivasi bagi investor dalam melakukan investasi adalah tingkat *return*, di mana *return* ini merupakan imbalan atas keberanian investor untuk menanggung risiko yang terlibat dalam

investasinya. Pendapatan dari investasi yang berasal dari bunga dan dividen, dikenal sebagai *return* (Shook dalam Fransiska dan Trisnadi, 2023). Susilo dalam Untu (2017) mengartikan *return* sebagai suatu pendapatan yang diterima di masa depan dari suatu investasi pada waktu sekarang . Dari definisi para ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa *return* merupakan sejumlah laba atau pendapatan yang diperoleh dari suatu investasi dalam jangka waktu tertentu. Umumnya, *return* diukur sebagai persentase dari jumlah investasi awal atau nilai investasi pada saat ini.

Return dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu *return* realisasi (*realized return*,) yang merujuk pada *return* yang telah terjadi, dan *return* ekspektasi (*expected return*), yang mencakup *return* yang diantisipasi akan diperoleh di masa yang akan datang.

- a. *Realized return* adalah tingkat pengembalian yang sebenarnya telah diperoleh dari suatu investasi atau portofolio investasi selama periode tertentu dalam masa lalu. *Return* ini menjadi hasil aktual dari investasi setelah mengalami fluktuasi harga pasar
- b. *Expected return* adalah tingkat pengembalian yang diharapkan atau diperkirakan oleh investor untuk suatu portofolio investasi di masa mendatang. *Return* ini didasarkan pada ekspektasi tentang kinerja pasar, kondisi ekonomi, faktor-faktor perusahaan, dan berbagai faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai investasi.

Keuntungan atau *return* yang diperoleh dari investasi dapat beragam jenisnya tergantung pada jenis investasi yang dilakukan oleh investor. Pada

umumnya, keuntungan tersebut dapat dibagi menjadi beberapa kategori utama yaitu dividen, bunga, *capital gain* dan nilai aktiva bersih yang lebih tinggi.

a. Dividen

Dividen adalah pembayaran rutin yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai bagian dari laba yang diterima perusahaan. Dividen biasanya diberikan oleh perusahaan yang menguntungkan dan dapat menjadi salah satu sumber utama penghasilan bagi investor saham.

b. Bunga

Bunga adalah keuntungan yang diperoleh dari investasi dalam instrumen keuangan seperti obligasi atau deposito. Pemberi pinjaman membayar bunga kepada pemegang obligasi atau deposito sebagai imbalan atas uang yang digunakan.

c. *Capital Gain* (Keuntungan Modal)

Capital gain terjadi ketika nilai investasi meningkat dari harga beli awalnya. Ini dapat terjadi ketika investor membeli aset seperti saham atau real estat dan kemudian menjualnya dengan harga yang lebih tinggi daripada harga beli.

d. Nilai Aktiva Bersih yang Lebih Tinggi (*Net Asset Value, NAV*)

Nilai aktiva bersih mengukur nilai total aset dalam dana tersebut setelah mengurangi semua kewajiban. Kenaikan NAV dapat menghasilkan keuntungan bagi pemegang unit atau saham dana tersebut.

Return investasi berasal dari dua komponen pokok, yakni *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* mencakup bagian dari pengembalian yang menunjukkan aliran

kas atau pendapatan yang secara periodik diperoleh dari suatu investasi. Apabila seseorang memilih untuk mengalokasikan dana ke dalam obligasi, maka tingginya nilai *yield* dapat dilihat dari jumlah pembayaran bunga yang diberikan oleh obligasi. Hal yang sama berlaku ketika membeli saham dengan tingkat *yield* yang ditunjukkan oleh jumlah dividen yang diperoleh. Dalam hal *return*, *capital gain (loss)* adalah komponen kedua yang menggambarkan naik turunnya harga surat berharga (baik itu saham maupun surat hutang jangka panjang). Hal ini dapat memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

Dalam penelitian ini akan dihitung *return* saham aktual (*return individual*), *return* pasar, dan *risk free rate*, dengan rumus berikut:

- a. *Return* saham aktual (R_i), merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis (Jogiyanto dalam Prasetyo dan Noval, 2023). Rumus untuk menghitung *return* saham aktual adalah:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (1)$$

Di mana:

R_i : *Return* saham

P_t : Harga saham pada periode t

P_{t-1} : Harga saham pada periode t-1

- b. *Return Market* (R_m) merupakan tingkat pengembalian yang berasal dari perubahan indeks harga saham. Keuntungan ini dapat digunakan sebagai tolak ukur untuk mengevaluasi kinerja investasi portofolio (Susanti dalam

Alwi, 2022). Karena indeks yang digunakan adalah *Jakarta Islamic Index* (JII), sehingga *return* pasar dihitung sebagai berikut:

$$R_m = \frac{IHS\ JII_t - IHS\ JII_{t-1}}{IHS\ JII_{t-1}} \quad (2)$$

Dimana:

R_m : *Return* pasar

$IHS\ JII_t$: Indeks IHS JII periode t

$IHS\ JII_{t-1}$: Indeks IHS JII periode t-1

- c. *Risk Free Rate* (R_f), ialah *return* aset bebas risiko yang diperoleh dari data *BI 7-Day Repo Rate*. Variabel ini digunakan sebagai nilai konstanta:

$$R_f = \frac{SBI}{n} \quad (3)$$

2.1.3 Risiko

Pada dasarnya, investasi adalah menempatkan uang atau aset ke dalam instrumen atau proyek dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan. Karena tidak ada jaminan bahwa investor akan mendapatkan pengembalian yang diharapkan atau bahkan menghindari kerugian, berinvestasi secara inheren akan menanggung risiko. Berbagai jenis investasi memiliki risiko masing-masing.

Risiko adalah potensi perbedaan antara *return* aktual yang diperoleh dan *expected return*, maka semakin tinggi potensi perbedaannya, semakin tinggi risiko dari investasi tersebut (Handini dan Erwindyah, 2020). Adapun menurut Adnyana (2020), risiko didefinisikan sebagai kemungkinan terjadinya suatu peristiwa yang tidak menguntungkan. Adanya risiko menunjukkan adanya lebih dari satu potensi hasil yang mungkin terjadi. Dengan merujuk pada definisi para ahli, dapat disimpulkan bahwa risiko mencakup kemungkinan mengalami kerugian finansial atau perubahan nilai investasi yang tidak sesuai dengan harapan investor.

Menurut Handini dan Erwindyah (2020) dalam buku “Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia” diterangkan bahwa jumlah risiko yang terkait dengan suatu investasi dapat dipengaruhi oleh sejumlah faktor, termasuk risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko bisnis, risiko finansial, risiko likuiditas, risiko nilai tukar mata uang, dan risiko negara.

a. Risiko suku bunga.

Risiko suku bunga adalah risiko yang terkait dengan fluktuasi suku bunga. Perubahan dalam tingkat suku bunga memiliki dampak pada harga saham secara keseluruhan, yang berarti bahwa jika suku bunga naik, maka harga saham cenderung turun dan begitupun sebaliknya, jika suku bunga turun maka harga saham kemungkinan akan meningkat.

b. Risiko pasar

Risiko pasar mencakup fluktuasi harga aset keuangan di pasar. Risiko ini mencakup risiko saham, obligasi, dan instrumen keuangan lainnya yang dapat dipengaruhi oleh perubahan keadaan pasar secara keseluruhan.

c. Risiko inflasi

Risiko inflasi adalah kemungkinan bahwa daya beli uang akan berkurang seiring kenaikan harga barang dan jasa. Investasi yang tidak menghasilkan pengembalian yang cukup untuk mengimbangi inflasi dapat menyebabkan kehilangan daya beli.

d. Risiko bisnis

Risiko bisnis terkait dengan kinerja perusahaan atau entitas yang diinvestasikan. Risiko ini dapat mencakup perubahan industri, manajemen yang buruk, persaingan, atau perubahan ekonomi yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan.

e. Risiko finansial

Keputusan perusahaan untuk memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan modal merupakan penyebab dari risiko ini. Semakin besar bagian dari modal yang dibiayai dengan utang oleh perusahaan, semakin tinggi risiko keuangan yang harus dihadapinya.

f. Risiko likuiditas

Risiko likuiditas merujuk pada kemungkinan bahwa investor mungkin menghadapi kesulitan dalam melakukan pembelian atau penjualan aset investasi dengan mudah atau dengan harga yang dapat diterima. Tingkat likuiditas suatu sekuritas dapat diukur berdasarkan seberapa cepat sekuritas tersebut dapat diperdagangkan.

g. Risiko nilai tukar mata uang

Risiko ini terkait dengan perubahan nilai tukar mata uang domestik terhadap nilai mata uang negara lain. Risiko ini umumnya disebut sebagai *currency risk* atau *exchange rate risk*.

h. Risiko negara (*country risk*)

Kondisi ekonomi, politik, dan hukum di negara tempat berinvestasi juga menjadi sebuah risiko investasi. Perubahan dalam stabilitas politik, peraturan pajak, atau krisis keuangan di negara tersebut dapat memengaruhi nilai investasi.

Dalam teori portofolio modern, disajikan bahwa risiko dalam investasi dapat terbagi menjadi dua kategori tergantung pada apakah risiko tersebut dapat diminimalkan melalui diversifikasi. Risiko yang ada terdiri dari dua macam, yaitu risiko yang terkait dengan sistem secara keseluruhan (risiko sistematis) dan risiko yang tidak terkait dengan sistem secara keseluruhan (risiko tidak sistematis). Risiko sistematis biasa juga disebut sebagai "risiko pasar" atau "risiko beta." Risiko sistematis adalah risiko yang terkait dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan, dan perubahan ini akan memengaruhi fluktuasi pendapatan dari suatu investasi. (Handini dan Erwindyah, 2020). Seorang investor tidak dapat menghindari atau menghilangkan semua risiko ini melalui diversifikasi. Perubahan suku bunga, fluktuasi pasar saham, perubahan tingkat inflasi, dan perubahan nilai tukar mata uang adalah beberapa contoh faktor risiko sistematis yang berdampak pada semua investasi di pasar tertentu.

Adapun risiko tidak sistematis juga dikenal sebagai risiko spesifik atau risiko alpha, yang merujuk pada risiko khusus yang hanya berlaku untuk satu aset atau perusahaan tertentu. Apabila suatu perusahaan menghadapi risiko tidak terstruktur, mereka tetap memiliki kemampuan untuk mengatasi risiko tersebut, karena perusahaan dapat menggunakan berbagai strategi seperti melakukan diversifikasi portofolio (Ramdani dan Shinta, 2021). Contoh faktor

risiko tidak sistematis mencakup risiko bisnis (kinerja perusahaan tertentu), risiko manajemen (kebijakan manajemen perusahaan), risiko likuiditas (kurangnya likuiditas suatu aset), atau risiko kredit (kemampuan peminjam untuk membayar).

Seiring dengan tingkat risiko yang mencerminkan potensi penyimpangan *return* aktual dari *expected return*, investor diharapkan memiliki kemampuan untuk mengukur risiko investasi. Dalam konteks ini, terdapat dua indikator penyebaran yang umum digunakan dalam investasi yaitu varians dan standar deviasi. Varians adalah parameter statistik yang menilai sejauh mana data dalam sampel atau populasi tersebar atau bervariasi dari nilai rata-rata (mean). Sementara itu, standar deviasi adalah ukuran statistik yang merupakan akar kuadrat dari varians. Semakin besar penyebaran distribusi *return* suatu investasi, semakin tinggi tingkat risiko investasi tersebut. Untuk menghitung varians dan standar deviasi, terlebih dahulu perlu menghitung distribusi *return* harapan dengan persamaan berikut:

$$E(R) = \sum_{i=1}^N R_i Pr_i \quad (4)$$

Dimana:

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

R_i : *Return* harapan dari suatu sekuritas

Pr_i : Probabilitas kejadian *return* ke- i

N : Banyaknya *return* yang mungkin terjadi

Dalam pendekatan matematis untuk menghitung varians dan standar deviasi dapat dipergunakan rumus berikut:

$$\text{Varians } return = \sigma^2 = \sum_{t=1}^n (R_{jt} - E(R_j))^2 \cdot Pr_i \quad (5)$$

$$\text{Standar deviasi} = \sigma = \sqrt{\sigma^2} \quad (6)$$

Dimana:

σ^2 : Varians *return*

σ : Standar deviasi

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

R_i : *Return* ke-i yang mungkin terjadi

Pr_i : Probabilitas kejadian *return* ke-i

Untuk membandingkan tingkat risiko antara aset atau sekuritas dengan *return* harapan yang berbeda, hanya menggunakan varians atau standar deviasi mungkin tidak cukup untuk memberikan gambaran yang lengkap. Akibatnya, untuk mendapatkan pemahaman yang lebih baik tentang risiko per unit *return*, investor dapat menggunakan ukuran risiko relatif yang dikenal sebagai "koefisien variasi", yang dihitung dengan membagi standar deviasi oleh *return* harapan. Hal ini memungkinkan investor untuk membandingkan risiko per unit *return* antara aset dengan *return* harapan yang berbeda.

$$\text{Koefisien Variasi} = \frac{\text{Standar Deviasi Return}}{\text{Return yang Diharapkan}} \quad (7)$$

$$= \frac{\sigma}{E(R)}$$

2.1.4 *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Capital Asset Pricing Model (CAPM) pertama kali dikembangkan oleh seorang ekonom bernama William F. Sharpe pada tahun 1964. William F. Sharpe mempublikasikan model ini dalam artikel berjudul "*Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk*" yang diterbitkan di *Journal of Finance* pada tahun yang sama. Teori ini merupakan perkembangan dari model *mean-variance* yang dirancang oleh Markowitz pada tahun 1952, ketika belum ada model formal untuk menentukan harga suatu aset (Hardini dan Erwindyah, 2020). Selain William F. Sharpe, Eugene Fama, Merton Miller, John Lintner, dan Jack Treynor juga berkontribusi besar pada perkembangan model *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Namun, Sharpe adalah orang pertama yang merumuskan model ini dalam bentuk yang paling populer saat ini, dan karyanya memainkan peran penting dalam popularitas *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* di dunia keuangan.

Menurut William F. Sharpe, dkk, dalam Mulyani (2020), bahwa *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* adalah suatu model yang menyatakan bahwa ekspektasi tingkat pengembalian pada suatu sekuritas adalah fungsi linier positif dari tingkat sensitivitas sekuritas terhadap perubahan return pada portofolio pasar. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* menjadi suatu alat analisis untuk menghitung keseimbangan *expected return* dari suatu aset berisiko (Adnyana, 2020). *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* menjadi salah satu konsep fundamental dalam teori keuangan modern dan telah digunakan secara luas dalam analisis portofolio dan penilaian aset keuangan hingga saat ini.

Ramdani dan Shinta (2021), dalam bukunya "Teori Portofolio dan Investasi" diterangkan bahwa kegunaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) diantaranya:

- a. Menggambarkan hubungan risiko setiap aset.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) diperuntukkan untuk memahami kondisi di mana keseimbangan risiko setiap aset dapat dijelaskan. Oleh karena modelnya seimbang dan terus berkembang, diperlukan penelitian yang banyak untuk model ini.

- b. Menggambarkan Hubungan Risiko *Return*

Capital Asset Pricing Model (CAPM) juga mencerminkan kaitan antara risiko dan tingkat keuntungan yang dapat diperoleh. Model ini memiliki kecenderungan untuk menciptakan keamanan pada tingkat risiko bebas yang terkait, yang umumnya merupakan risiko sistematis dari sekuritas tersebut.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) didasarkan pada beberapa asumsi-asumsi berikut:

- a. Investor mengevaluasi portofolio dengan melihat *expected return* dan standar deviasi portofolio selama satu periode. Hal ini mengasumsikan bahwa investor hanya peduli dengan tingkat pengembalian dan risiko portofolio mereka dalam jangka waktu tertentu, biasanya lebih dari satu tahun.
- b. Investor tidak pernah puas, sehingga jika diberikan opsi antara dua portofolio dengan standar deviasi yang setara, mereka akan memilih portofolio dengan tingkat *expected return* yang lebih besar. Menurut

asumsi ini, investor selalu mencari tingkat pengembalian tertinggi yang dapat mereka dapatkan untuk tingkat risiko tertentu. Dengan kata lain, jika risikonya sama, mereka akan memilih portofolio yang memberikan hasil yang lebih tinggi.

- c. Investor adalah penghindar risiko, sehingga ketika dihadapkan pada pilihan antara dua portofolio yang memiliki *expected return* yang sama, mereka akan memilih portofolio yang memiliki standar deviasi yang lebih rendah. Dengan kata lain, jika terdapat dua portofolio dengan *return* yang setara, investor akan memilih portofolio yang memiliki tingkat risiko lebih rendah karena kecenderungan mereka untuk menghindari risiko yang tidak perlu.
- d. Aset individu dapat dipecah secara tidak terbatas, yang memungkinkan investor untuk membeli sebagai kecil saham. Dengan asumsi ini, investor dapat memiliki portofolio yang sangat variatif yang terdiri dari sejumlah kecil aset yang berbeda.
- e. Adanya tingkat bebas risiko di mana investor dapat memberikan pinjaman (berinvestasi) atau meminjam uang. Hal ini berkaitan dengan tingkat bunga bebas risiko, yang digunakan untuk menghitung premi risiko dalam *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.
- f. Pajak dan biaya transaksi tidak relevan. Asumsi ini mengabaikan efek pajak dan biaya transaksi dalam analisis portofolio. Namun, dalam kenyataannya keduanya dapat memengaruhi keputusan investasi.

Asumsi-asumsi di atas membantu dalam menghasilkan hasil yang mudah digunakan dan dapat digunakan dalam analisis investasi. Namun, faktanya, beberapa mungkin tidak selalu benar sepenuhnya. Investor biasanya harus

mempertimbangkan biaya transaksi, pajak, dan elemen lainnya saat membuat keputusan investasi. Oleh karena itu, model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sering digunakan bersamaan dengan analisis lain untuk mengambil faktor-faktor tersebut dalam pertimbangan.

Menurut teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) tingkat *return* yang diharapkan dari suatu sekuritas dihitung menggunakan rumus berikut:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f] \quad (8)$$

Dimana:

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

R_f : Tingkat *return* aset bebas risiko

$E R_m$: Tingkat *return* yang diharapkan dari portofolio pasar

β_i : Koefisien beta sekuritas i

2.1.5 Beta Saham

Salah satu elemen penting dalam *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) adalah beta saham, yang digunakan untuk mengukur sensitivitas suatu saham terhadap perubahan tingkat pengembalian pasar. Lebih khusus lagi, beta adalah ukuran statistik yang menunjukkan seberapa volatil saham suatu perusahaan dibandingkan dengan pasar secara keseluruhan. Beta adalah risiko yang timbul dari korelasi antara *return* aktual suatu saham dan *return market* itu sendiri

(Handini dan Erwindyah, 2020). Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi beta saham dalam model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), diantaranya yaitu:

a. *Cyclical* (Siklisitas)

Siklisitas adalah seberapa sensitif suatu perusahaan atau saham terhadap perubahan dalam kondisi ekonomi makro. Perusahaan yang sangat sensitif terhadap fluktuasi ekonomi cenderung memiliki beta saham yang lebih tinggi karena mereka cenderung mengalami perubahan besar dalam pendapatan dan keuntungan selama periode ekonomi yang positif atau negatif.

b. *Operating Leverage* (Leverase Operasional)

Operating leverage adalah ukuran sejauh mana biaya suatu perusahaan terdiri dari biaya tetap dibandingkan dengan biaya variabel. Tingkat *operating leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa sebagian besar biaya perusahaan adalah biaya tetap. Karena perubahan dalam pendapatan akan memiliki dampak yang lebih besar pada laba bersih perusahaan, saham perusahaan dengan tingkat *operating leverage* yang tinggi cenderung memiliki beta yang lebih tinggi.

c. *Financial Leverage* (Leverage Keuangan)

Financial leverage adalah istilah yang mengacu pada bagaimana suatu perusahaan menggunakan utang dalam struktur pembiayaannya. Tingkat *financial leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki banyak utang, yang berarti sahamnya dapat memiliki beta yang lebih tinggi. Ini karena penggunaan utang meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan dapat menyebabkan tingkat pengembalian ekuitas dan fluktuasi laba yang lebih besar.

Ketiga faktor ini, yaitu *cyclicality*, *operating leverage*, dan *financial leverage*, merupakan faktor-faktor yang dapat memengaruhi beta saham secara signifikan. Namun, penting untuk diingat bahwa terdapat faktor lain, seperti struktur bisnis perusahaan, industri tempat perusahaan beroperasi, dan dinamika pasar yang lebih luas, yang turut memengaruhi tingkat beta saham. Koefisien beta dapat ditentukan dengan rumus berikut:

$$\beta = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\sigma_m^2} \quad (9)$$

Dimana:

β : Beta

$\text{Cov } R_i, R_m$: $\Sigma (R_i - E(R_i)) (R_m - E(R_m))$

$E(R_i)$: Rata-rata *return* saham

$E(R_m)$: Rata-rata *return* pasar

σ_m^2 : Variansi pasar

Pada pembahasan mengenai *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan penggunaan berbagai rumus, beta seringkali digunakan. Nilai beta dapat digunakan untuk mengklasifikasikan saham dalam tiga kategori utama. Ramdani dan Shinta (2021) menerangkan bahwa jika ($\beta > 1$), mengindikasikan bahwa nilai saham perusahaan lebih rentan terhadap fluktuasi dibandingkan dengan indeks pasar, jika ($\beta < 1$) mengindikasikan bahwa nilai saham perusahaan tidak rentan terhadap fluktuasi dibandingkan dengan indeks pasar, dan terakhir jika ($\beta = 1$) mengindikasikan bahwa nilai saham perusahaan setara dengan indeks pasar.

2.2 Tinjauan Empirik

Beberapa studi atau penelitian terdahulu menjadi dasar informasi dalam melakukan penelitian ini. Tabel 2.1 akan menguraikan penelitian terdahulu sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Eneng Sindi Rahmawati (2023).	Analisis <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) dalam Pengambilan Keputusan Investasi pada Saham yang Terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Periode Januari 2017 - November 2022.	Dengan merujuk pada CAPM, sepuluh saham perusahaan menunjukkan bahwa secara umum kinerja saham tersebut adalah baik, dengan rata-rata <i>return</i> yang positif. Nilai rata-rata beta saham adalah kurang dari 1 ($\beta < 1$), dengan tujuh saham pada kelompok <i>undervalued</i> dan tiga saham pada kelompok <i>overvalued</i> .
2.	Raja Ria Yusnita dan Alvian Rahmat Ramadhan (2022).	Penggunaan Model CAPM dalam Pengambilan Keputusan Investasi pada Saham <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)	CAPM dapat menjadi alat analisis untuk mengevaluasi efisiensi saham-saham di JII. Terdapat sepuluh saham yang termasuk kategori saham efisien, yaitu memiliki nilai $R_i > E(R_i)$.
3.	Esi Fitriani Komara dan Eka Yulianti (2021).	Analisis Saham Berdasarkan CAPM pada <i>Jakarta Islamic Indeks</i> (JII) Periode 2014-2019.	Pada periode 2014-2019, tujuh dari dua belas sampel menunjukkan nilai ($\beta > 1$), yaitu saham ADRO, ASII, BSDE, INDF, KLBF, SMGR dan WIKA. Selanjutnya nilai signfikansi dua belas saham tersebut $< 0,05$

Lanjutan Tabel 2.1

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
			yang artinya terdapat hubungan antara risiko dan <i>return</i> saham kedua belas tersebut.
4.	Zahrial Fakhri (2021).	Analisis CAPM Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham Syariah (Studi Pada Saham yang Terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index 70</i> Periode 2018-2020).	Terdapat enam belas saham perusahaan dengan tingkat rata-rata pengembalian saham (R_i) positif dan dua saham negatif. Terdapat enam saham perusahaan dengan $\beta > 1$ dan dua belas saham perusahaan dengan $\beta < 1$. Empat belas perusahaan diklasifikasikan dalam saham efisien dan empat saham yang tidak efisien.
5.	Nia Nurhayati, Agus Mulyani, M.Kurniawan, dan Ilhamsyah (2021).	Analisis Metode <i>Capital Asset Pricing Model</i> Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	Perusahaan perbankan BUMN, dimana Bank BNI dan Bank BRI memiliki nilai $\beta < 1$, sementara Bank BTN dan Bank Mandiri dengan nilai $\beta > 1$. Saham Bank BTN menjadi saham paling efisien dengan selisih antara (R_i) dan $E(R_i)$ tertinggi yaitu 0,51409.

Lanjutan Tabel 2.1

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
6.	Yuni Hardiyanti, Tulus Prijanto, Amsori (2020).	Penilaian <i>Return</i> dan Risiko Sistematis Saham menggunakan <i>Capital Asset Pricing Model</i> (Studi Kasus Saham yang Terdaftar pada <i>Jakarta Islamic Index</i> Tahun 2014-2016)	Rata-rata risiko sistematis bernilai lebih dari satu ($1,57955 > 1$) yang artinya memiliki risiko sistematis yang tinggi dan aktif dalam merespon perubahan harga pasar. Terdapat dua belas saham dalam kategori efisien yaitu ADRO, AKRA, ASII, BSDE, INDF, KLBF, LSIP, SMRA, TLKM, UNTR, UNVR, dan WIKA.
7.	Nurain Hasan, Frendy A.O. Pelleng, dan Joanne V. Mangindaan (2019).	Analisis <i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Berinvestasi Saham (Studi pada Indeks Bisnis-27 di Bursa Efek Indonesia).	Hubungan nonlinear antara risiko sistematis dengan tingkat pengembalian saham yang diharapkan. Rata-rata nilai $\beta > 1$ ($1,096 > 1$), yang mana secara umum sembilan belas perusahaan cenderung aktif merespons perubahan harga pasar.
8.	Nurmala dan Medya Dwi Aryani (2017).	Analisis Pengembalian Keputusan Investasi Saham dengan Pendekatan	Terdapat hubungan non linear antara risiko sistematis dengan tingkat pengembalian saham yang diharapkan. Sejumlah 25 saham

Lanjutan Tabel 2.1

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
		<i>Capital Asset Pricing Model</i> (CAPM) pada Perusahaan Perbankan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	perusahaan termasuk dalam kategori efisien dan 26 saham lainnya masuk dalam kategori saham tidak efisien.

Sumber: Penulis

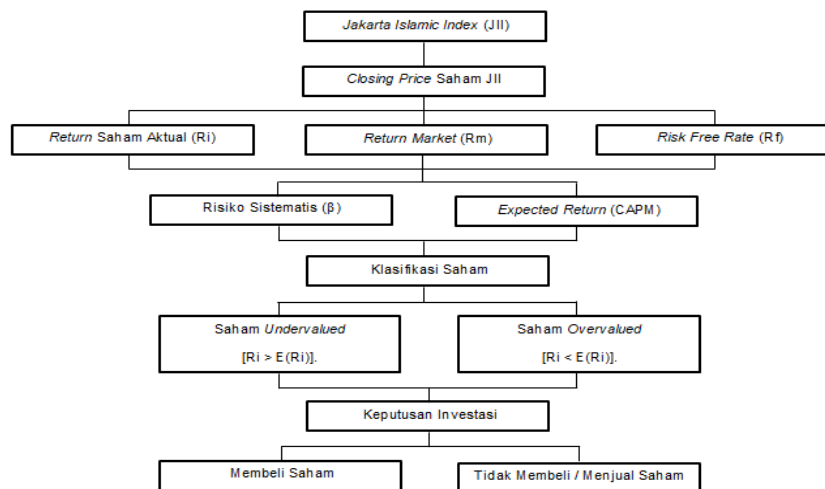
BAB III

KERANGKA PEMIKIRAN DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

3.1 Kerangka Pemikiran

Menurut Sugiyono dalam Hartawan, dkk (2021) menjelaskan bahwa kerangka berpikir adalah suatu konsep yang menjelaskan kaitan teori dengan sejumlah faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang signifikan. Berdasarkan teori dan konsep yang telah dijabarkan, maka penelitian ini akan menganalisis risiko sistematis (beta saham) dan *expected return* yang dihitung dengan metode *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yang akan diteliti, yaitu risiko sistematis sebagai variabel independen (X) dan *expected return* sebagai variabel dependen (Y). Selanjutnya, dari analisis kedua variabel tersebut akan dihasilkan keputusan berinvestasi pada saham-saham tersebut.

Gambar 3.1 Kerangka Pemikiran



Sumber: Penulis

3.2 Pengembangan Hipotesis

Hubungan antara risiko dan *return* dalam investasi menjadi konsep fundamental dalam dunia keuangan. Biasanya, ada hubungan positif antara risiko dan *return*, yang berarti semakin besar risiko yang diambil oleh investor, semakin besar pula potensi *return*. Hubungan risiko dan *return* ini merupakan hukum dan prinsip dasar teori investasi yang dikenal dengan istilah *high risk high return*, *low risk low return*. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) memberikan kerangka kerja matematis untuk mengestimasi *return* yang diharapkan dari suatu saham berdasarkan risiko sistematis yang dihadapkan oleh saham tersebut.

Komara dan Eka (2021) juga Hardiyanti, dkk (2020) menganalisis risiko sistematis dan *return* saham dengan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang keduanya dilakukan pada *Jakarta Islamic Index* pada periode 2014-2019. Rata-rata risiko sistematis bernilai lebih dari satu ($1,57955 > 1$) yang artinya memiliki risiko sistematis yang tinggi dan aktif dalam merespon perubahan harga pasar. Terdapat dua belas saham dalam kategori efisien atau $[R_i > E(R_i)]$ yaitu ADRO, AKRA, ASII, BSDE, INDF, KLBF, LSIP, SMRA, TLKM, UNTR, UNVR, dan WIKA.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) menjadi alat analisis yang digunakan untuk mengidentifikasi korelasi antara risiko sistematis dan *expected return* dalam investasi. Berdasarkan rumusan masalah, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. H_0 = Tidak terdapat pengaruh antara risiko sistematis terhadap *expected return* saham.

Ha = Terdapat pengaruh antara risiko sistematis terhadap *expected return* saham.

2. Diduga tingkat risiko sistematis saham dari *Jakarta Islamic Index* (JII) bernilai ($\beta > 1$) pada periode 2020-2022.
3. Diduga tingkat *return* aktual saham pada *Jakarta Islamic Index* (JII) lebih besar daripada *expected return* [$R_i > E(R_i)$] pada periode 2020-2022.