

BAB IV

RETURN DAN RISIKO INVESTASI SAHAM SYARIAH

A *Return Saham*

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, Return Saham disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$. Dan berarti bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi *return* saham yang dihasilkan.⁴⁶

Menurut Tandellin, *Return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas berinvestasi yang dilakukannya. *Return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:⁴⁷

1. *Yield*, komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodic dari suatu investasi. *Yield* hanya berupa angka nol (0) dan positif (+).
2. *Capital gain (lost)*, komponen *return* yang merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu keuntungan (kerugian) bagi investor. *Capital gain* berupa angka minus (-), nol (0) dan positif (+).

⁴⁶ Abdul Halim, *Analisis Investasi. Edisi Dua*, (Jakarta: Salemba Empat, 2005), hal 300.

⁴⁷ Tandellin E., *Analisis Investasi dan Mnaajemen Fortofolio*, (Yogyakarta : BPFE Yogyakarta, 2010).hm.105

Secara sistematis *return* suatu investasi dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Return total} = \text{yield} + \text{capital gain (lost)}.$$

Jenis-jenis *return* saham menurut Jogiyanto Hartono ada dua jenis *return* yaitu.⁴⁸ “*Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* ini dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi juga berguna dalam penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko yang akan datang”.

“*Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh para investor di masa yang akan datang”. Dari teori definisi di atas dapat diambil kesimpulan bahwa jenis *return* terdiri dari:

1. Realisasi

Return realisasi adalah *return* yang sudah terjadi, dan penghitungannya menggunakan data historis perusahaan yang berguna untuk mengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi atau disebut juga *return* historis berguna juga untuk menentukan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang.

Beberapa pengukuran *return* realisasian yang banyak digunakan adalah *return* total (*total return*), relatif *return* (*return relative*), kumulatif *return* (*return cumulative*) dan *return* yang disesuaikan (*adjusted return*). Sedangkan rata-rata dari *return* dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika (*arithmetic mean*) dan rata-rata geometrik (*geometric mean*). Rata-rata geometrik banyak digunakan untuk menghitung

⁴⁸ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2003), hal 195

rata-rata return beberapa periode, misalnya untuk menghitung *return* mingguan atau *return* bulanan yang dihitung berdasarkan rata-rata geometrik dari *return-return* harian.

Untuk perhitungan *return* seperti ini, rata-rata geometrik lebih tepat digunakan dibandingkan jika digunakan metode rata-rata aritmatika biasa.

2. Ekpektasi

Return ini digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Return ini lebih penting dibandingkan *return* historis (realisasi) karena *return* ini yang diharapkan oleh semua investor di masa yang akan datang. *Return* ekspektasian (*expected return*) dapat dihitung berdasarkan beberapa cara sebagai berikut ini:

- a. Berdasarkan nilai ekspektasian masa depan.
- b. Berdasarkan nilai-nilai *return* historis.
- c. Berdasarkan model *return* ekspektasian yang ada.

3. Komponen Pengembalian

Return Saham Menurut Abdul Halim Return Saham terdiri dari dua komponen utama, yaitu:⁴⁹

- a. *Gain* yaitu merupakan keuntungan bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual di atas harga beli yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
- b. *Yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima secara periodik. Misalnya berupa deviden atau bunga.

⁴⁹ Abdul Halim, *Analisis Investasi. Edisi Dua*, (Jakarta: Salemba Empat, 2005), hal 34

Sedangkan menurut Tjiptono D. Dan Hendy M. Fakhruddin, pada dasarnya berpendapat dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham yaitu:⁵⁰

- a. *Dividen* merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan.
- b. *Capital Gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital Gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

B Mengukur *Return* Investasi Saham

1. Perhitungan Return Realisasi

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

Keterangan:

R_i = Return saham pada periode ke-t

P_t = Harga saham pada periode ke-t

$P_t - 1$ = Harga saham pada periode sebelum t

2. Perhitungan Return Ekspektasian

$$E(R) = \sum_1^n R_i \cdot pr_i$$

Keterangan:

⁵⁰ Tjiptono Darmadji. Dan Hendy M Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab. Edisi Pertama*, (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hal 8

$E(R_i)$	= <i>Return</i> ekspektasian (expected return)
saham I	
R_i	= <i>Return</i> ke-I yang mungkin terjadi
pr_i	= Probabilitas kejadian return ke-i
n	= Banyaknya <i>return</i> yang mungkin terjadi

C Risiko Saham Syariah

Risiko dapat diartikan sebagai penyimpangan antara pengembalian yang diharapkan dengan pengembalian yang sebenarnya. Terhadap dua ukuran yang digunakan untuk mengukur risiko yaitu deviasi standar dan beta saham. Deviasi standar menggambarkan gejala *return* saham dari *return* rata-rata. Gejala *return* tersebut dapat bersifat positif, yaitu berada di bawah return rata-rata. Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dibedakan menjadi tiga yaitu⁵¹

1. Investor yang menyukai risiko atau pencari risiko (*return seeker*)

Investor yang menyukai risiko merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan *return* yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih tinggi. Biasanya investor jenis ini bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi karena mereka tahu bahwa hubungan return dan risiko adalah positif.

2. Investor yang netral terhadap risiko (*risk natural*)

Investor yang netral terhadap risiko merupakan investor yang akan meminta kenaikan *return* yang sama untuk setiap

⁵¹ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, (Jakarta: Salemba Empat, 2005), hal 42.

kenaikan risiko. Investor jenis ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati (*prudent*) dalam mengambil keputusan investasi.

3. Investor yang tidak menyukai risiko atau menghindari risiko (*risk averter*)

Investor yang tidak menyukai risiko atau penghindar risiko adalah investor yang apabila di hadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan return yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah. Biasanya investor jenis ini cenderung mempertimbangkan keputusan investasinya secara matang dan terencana.

Risiko pada dasarnya mencerminkan simpangan, maka metode pengukuran yang sering digunakan adalah deviasi standar menurut Keown⁵² deviasi standar adalah akar dari rata-rata penyimpangan pangkat dua dari setiap kemungkinan pengembalian terhadap pengembalian yang diharapkan. Data deviasi standar yang berasal dari *return* saham tahunan ini merupakan data rasio dan bersifat *cross section* yang dihitung melalui *return* ekspektasian (*expected return*).

Risiko investasi pada saham sebagai berikut :⁵³

1. Tidak Ada Pembagian Dividen

Ini terjadi jika emiten tidak dapat membukukan laba pada tahun berjalan atau rapat umum pemegang saham (RPUS) memutuskan untuk tidak membagikan dividen

⁵² Arthur Keown J, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi ketujuh. Terjemahan oleh Chaerul D. Djakman. (Jakarta: Salemba Empat, 1999), hal 199.

⁵³ Sinta Ayu Purnamasari, *Kompilasi Pasar Modal Konvensional dan Pasar Modal Syariah*, (Bandar Lampung: Modul Pasar Modal 2018), hal 14-15.

kepada pemegang saham karena laba yang diperoleh akan digunakan untuk ekspansi usaha.

2. *Capital Loss*

Investor akan mengalami *Capital Loss*, jika harga beli saham lebih besar dari harga jual. Ekspektasi investor dalam berinventasi di suatu saham adalah tingkat capital gain yang akan diterima di masa depan, namun akibat adanya risiko kemungkinan capital loss akan diterima.

3. Risiko likuidasi

Apakah perusahaan likuiditas, ada kemungkinan para pemegang saham tidak akan mendapatkan apa-apa Karena aktiva perusahaan sudah digunakan untuk membayar kewajiban emiten.

4. Saham Delisting dari Bursa

Dalam suatu kondisi dan alasan tertentu saham dapat dihapus pencatatannya dari bursa apabila ini terjadi, saham tersebut tidak dapat diperdagangkan.

Untuk mengurangi risiko investasi, investor harus mengenal jenis resiko investasi, jenis risiko investasi di klompokkan dalam dua kelompok besar yaitu:

a. Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko sistematis adalah risiko yang tidak bisa di deversifikasikan atau dengan kata lain risiko yang sifatnya mempengaruhi secara menyeluruh, apabila risiko sistematis muncul dan terjadi maka semua jenis saham akan terkena dampaknya, sehingga investasi pada satu jenis saham ataupun lebih tidak dapat mengurangi kerugian.

b. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat didiversifikasikan atau hanya berdampak terhadap suatu saham atau sector tertentu, karena risiko tersebut dapat diatasi dengan cara melakukan diversifikasi produk, investasi pada masalah ini harusnya tersebar kedalam berbagai jenis saham dari berbagai sektor, sehingga jika satu jenis saham merugi, masih ada jenis saham lain yang beruntung,

D Mengukur Risiko Saham Syariah

Risiko investasi merupakan ketidaksesuaian antara *expected return* (hasil yang diharapkan) dengan *return* (kembali) aktualnya. Artinya risiko merupakan penyimpangan dari fakta *return* yang diterima. Untuk itu, menghitung risiko investasi dapat di tentukan dari tingkat penyimpangan *return* yang diharapkan.

Menentukan risiko investasi dapat diukur menggunakan:

1. *Standard deviation* (standar deviasi)

Standar deviasi digunakan untuk mengukur tingkat penyebaran (*dispersion*) atau variasi dari *return* (kembali) disekitar *return* rata-rata (*average return*) atau *expected return* (kembali yang diharapkan). Jika tingkat penyebaran berada jauh dari rata-rata *return*, maka berarti sekuritas yang diukur mempunyai risiko tinggi. Semakin tinggi standar deviasi atau instrument investasi, berarti instrument investasi tersebut semakin berisiko tinggi, demikian pula sebaliknya semakin kecil standard deviasi suatu instrument investasi maka semakin kecil tingkat risikonya.⁵⁴

⁵⁴ Nor Hadi, Pasar Modal Acuan Teoritis Dan Praktis Investasi di Instrument Keuangan Pasar Modal, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), hal 202

Risiko investasi di pasar modal dengan menggunakan deviasi standar dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut⁵⁵.

$$\sigma_i = \sqrt{\sum_{i=1}^n \frac{[(R_i - E(R_i))]^2}{n-1}}$$

Keterangan :

- σ_i = Deviasi standar return saham i
- n = Jumlah dari observasi
- E(R_i) = Nilai Ekspektasi
- R_i = Rata-rata return saham i

Berdasarkan rumus diatas menunjukkan bahwa faktor return ke i (r_i) dengan return actual (r). semakin besar selisih antara *actual return* dengan *expected return* maka suatu instrument mengandung risiko yang tinggi.

2. Koefisien Variasi

Koefisien variasi adalah suatu statistik yang digunakan untuk mengukur penyebaran (*dispersion*) *relative return* (kembali) suatu sekuritas. Penggunaan koefisien variasi ini untuk membandingkan dua sekuritas atau lebih yang mempunyai tingkat *return* yang berbeda-beda.⁵⁶ Untuk mengukur koefisien variasi menggunakan rumus:

$$CV = \frac{SD}{r}$$

Keterangan :

CV = Koefisien Variasi

SD = Standar Deviasi

r = *return* rata-rata atau return yang diharapkan

⁵⁵ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2012), hal 229.

⁵⁶ Nor Hadi, *Pasar Modal...*, hal 203

E Hubungan Antara Risiko Sistematis dengan *Return* Saham Syariah

Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Jogianto menyebutkan bahwa risiko sistematis dari suatu sekuritas saham atau portofolio dapat diukur dengan beta. Beta saham individual menunjukkan seberapa besar atau kecil tingkat perubahan return pasar terhadap *return* yang diberikan oleh suatu perusahaan. Semakin tinggi risiko sistematis atau beta maka akan berpengaruh terhadap *return* saham. Teori pasar modal menekankan hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian investasi (*return* saham). Hubungan risiko pasar dan tingkat pengembalian ini merupakan hubungan yang bersifat linier dan searah. Artinya semakin besar risiko maka semakin besar pula *return* yang diharapkan atas investasi tersebut. Tetapi semakin kecil risiko, maka *return* yang diharapkan investor juga semakin kecil. Dalam dunia investasi dikenal dengan adanya hubungan kuat antara risiko dan *return*, yaitu jika risiko tinggi maka *return* juga akan tinggi begitu pula sebaliknya jika *return* rendah maka risiko juga akan rendah.⁵⁷

⁵⁷ Irham Farmi, Yovi Lavianti, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi Teori Dan Soal Jawab*, (Bandung: Alfabeta, 2011), hal 151