

**ANALISIS PENGARUH BETA TERHADAP
RETURN SAHAM MENGGUNAKAN
UNCONDITIONAL APPROACH DAN
CONDITIONAL APPROACH**

(Studi Kasus pada Perusahaan yang tergabung di *Jakarta Islamic
Index* Periode Tahun 2013-2016)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

AISYAH INTAN PUJI ASTUTI

NIM 12010113140169

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2018**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Aisyah Intan Puji Astuti
Nomor Induk Mahasiswa : 12010113140169
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Penelitian : **Analisis Pengaruh Beta terhadap *Return Saham* Menggunakan *Unconditional Approach* dan *Conditional Approach* (Studi Kasus pada Perusahaan yang Tergabung di *Jakarta Islamic Index* Periode Tahun 2013-2016)**

Dosen Pembimbing : Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M.

Semarang, 20 Maret 2018

Dosen Pembimbing,

Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M.

NIP 195109021981031002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Aisyah Intan Puji Astuti

Nomor Induk Mahasiswa : 12010113140169

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Penelitian : **Analisis Pengaruh Beta terhadap *Return Saham* Menggunakan *Unconditional Approach* dan *Conditional Approach* (Studi Kasus pada Perusahaan yang Tergabung di *Jakarta Islamic Index* Periode Tahun 2013-2016)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 29 Maret 2018

Tim Penguji

1. Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M. (.....)

2. Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si. (.....)

3. Drs. Prasetiono, M.Si. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya Aisyah Intan Puji Astuti, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: “**Analisis Pengaruh Beta terhadap Return Saham Menggunakan *Unconditional Approach* dan *Conditional Approach* (Studi Kasus pada Perusahaan yang Tergabung di *Jakarta Islamic Index* Periode Tahun 2013-2016)**” adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pemikiran dari penulis yang lain yang saya akui seolah-olah tulisan saya sendiri dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya tiru atau yang saya ambil dari orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja atau tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudia terbukti bahwa saya terbukti melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain yang saya akui sebaga tulisan saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 20 Maret 2018

Yang membuat pernyataan,

Aisyah Intan Puji Astuti

NIM 12010113140169

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Wa lasaufa yu’thiika robbuka fa tardhoo”

(Q.S Ad-Duha : 5)

“Semangatlah dalam hal yang bermanfaat untukmu, minta tolonglah pada Allah SWT, dan jangan malas (patah semangat)”

(HR. Muslim No. 2664)

*Sebuah persembahan untuk Mama dan Papa
yang terus memberikan usaha terbaiknya untukku
dan untuk seluruh keluargaku tercinta
atas doa dan dukungan yang selalu mengalir*

ABSTRACT

The relationship between beta and return has always been a controversy in various studies. Many studies proves that the Capital Asset Pricing Model (CAPM) model is able to describe the variation of returns caused by beta. But several studies deny that beta can not be used as a basis for estimating return. This study aims to analyze the relationship between beta and return as a validity test of Capital Asset Pricing Model (CAPM) theory using the Unconditional and Conditional approach.

The population in this study are all companies listed on Indonesian Stock Exchange which are included on Jakarta Islamic Index in period 2013-2016 and took 8 companies as a research sample . The secondary data of this research is obtained from Yahoo Finance and official website of Bank Indonesia. The analytical method used in this research is simple linear regression model with SPSS 24 program.

The result of this research explains that beta has a significant positive effect to stock returns using unconditional approach while another approach, conditional approach, explains that beta has a significant positive effect to stock returns during market risk premium positive (up market) and an insignificant positive effect during market risk premium negative (down market).

Keywords: Stock return, Beta, Market Risk Premium, Unconditional Approach, Conditional Approach

ABSTRAK

Pengaruh beta terhadap *return* saham selalu menjadi kontroversi diberbagai penelitian. Banyak penelitian yang membuktikan bahwa model Capital Asset Pricing Model (CAPM) mampu menggambarkan variasi *return* saham yang diakibatkan oleh beta. tetapi tidak sedikit yang menyangkal bahwa beta tidak dapat digunakan sebagai dasar dalam memperkirakan *return* saham. Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara beta dan *return* saham sebagai uji validitas teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) secara empiris dengan menggunakan pendekatan Unconditional dan Conditional.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam kelompok saham Jakarta Islamic Index pada tahun 2013-2016. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 8 perusahaan. Data yang digunakan diperoleh dari situs Yahoo Finance dan situs resmi Bank Indonesia. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linear sederhana dengan program SPSS 24.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan pendekatan unconditional, beta memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan dengan menggunakan pendekatan conditional, beta memiliki pengaruh yang positif dan signifikan pada saat *market risk premium positif (up market)* dan positif tidak signifikan saat *market risk premium negatif (down market)*.

Kata Kunci: *Return saham, Beta, Market Risk Premium, Unconditional Approach, Conditional Approach*

KATA PENGANTAR

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT atas rahmat dan hidayah-Nya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Skripsi yang berjudul **“Analisis Pengaruh Beta terhadap Return Saham Menggunakan *Unconditional Approach* dan *Conditional Approach* (Studi Kasus pada Perusahaan yang Tergabung di *Jakarta Islamic Index* Periode Tahun 2013-2016)** ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan pendidikan pada Program Sarjana (S1) di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Dalam proses penulisan skripsi ini, penulis banyak memperoleh bantuan, dukungan serta doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Papa Imam Surono, Mama Titik Pujiasih, kakak Maulana Muhammad dan Adik Annisa Mutiara Astuti yang selalu mendoakan dan mendukung dengan sabar.
2. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro .

4. Bapak Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan waktu, arahan, serta saran sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
5. Bapak Idris, S.E., M.Si. selaku dosen wali yang telah mendampingi dan membimbing penulis selama masa studi di Universitas Diponegoro.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Binis Universitas Diponegoro yang telah memberi ilmu bermanfaat serta staf yang telah membantu proses studi.
7. Dimas Harly Ramadhan yang selalu membantu dan memberi semangat.
8. Alwan, Caca, Rara, Cindy, Ida, Firda, Rifka, Andre, Saddek, Nabila, Fitria, Lili, Lula, Levina, Lasana, Tya, Cintia, Ambar, Rila, yang menjadi teman terbaik dan telah mewarnai hidupku selama di Semarang.
9. KESMES, Palar Reswara, teman-teman bimbingan igor dan farah serta teman-teman Manajemen 2013 lainnya.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu kritik dan saran sangat diharapkan agar menjadi karya yang lebih baik. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan dan semoga Allah SWT dapat memberikan balasan yang baik kepada pihak yang telah mendukung penulis.

Semarang, 20 Maret 2018

Penulis,

Aisyah Intan Puji Astuti

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRACT	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	13
1.3 Tujuan Penelitian dan Kegunaan penelitian	14
1.3.1 Tujuan Penelitian	14
1.3.2 Kegunaan Penelitian	14
1.4 Sistematika Penulisan	15
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	17
2.1 Landasan Teori	17
2.1.1 <i>Return</i> Saham	17
2.1.2 Saham Syariah	18
2.1.3 Beta Saham	20
2.1.4 Risiko Premium	21
2.1.5 Capital Asset Pricing Model (CAPM).....	22
2.1.5.1 Unconditional Approach	24
2.1.5.2 Conditional Approach	25
2.2 Penelitian Terdahulu	26
2.3 Hipotesis	33

2.3.1	Pengaruh <i>Beta</i> terhadap <i>Return</i> Saham menggunakan <i>Unconditional Approach</i>	33
2.3.2	Pengaruh <i>Beta</i> Terhadap <i>Return</i> Saham menggunakan <i>Conditional Approach</i> pada saat Market Risk Premium Positif (<i>Up Market</i>)	34
2.3.3	Pengaruh <i>Beta</i> terhadap <i>Return</i> Saham menggunakan <i>Conditional Approach</i> pada saat Market Risk Premium Negatif (<i>Down Market</i>)	36
2.4	Kerangka Pemikiran.....	37
BAB III METODE PENELITIAN.....		39
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	39
3.1.1	Variabel Dependen	39
3.1.2	Variabel Independen.....	39
3.1.2.1	Beta Saham.....	39
3.1.2.2	Dummy	40
3.2	Populasi dan Sampel	41
3.2.1	Populasi penelitian	41
3.2.2	Sampel Penelitian	41
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	42
3.4	Metode Pengumpulan Data.....	42
3.5	Metode Analisis Data.....	43
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	43
3.5.2	Uji Asumsi Klasik	43
3.5.2.1	Uji Normalitas	44
3.5.2.2	Uji Autokorelasi	45
3.5.2.3	Uji Heteroskedastisitas	45
3.5.3	Pengujian Hipotesis.....	46
3.5.3.1	Uji F	47
3.5.3.2	Uji Parsial (t test).....	47
3.5.3.3	Uji Koefisien Determinasi.....	48
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		49
4.1	Tahap Penyusunan dan pengolahan data.....	49
4.2	Analisis data.....	51
4.2.1	Statistik Deskriptif.....	51
4.2.2	Uji Asumsi Klasik	52

4.2.2.1	Uji Normalitas	52
4.2.2.2	Uji Autokorelasi	55
4.2.2.3	Uji Heteroskedastisitas	56
4.3	Pengujian Hipotesis	57
4.3.1	<i>Unconditioal Approach</i>	57
4.3.1.1	Uji Statistik F	57
4.3.1.2	Uji Koefisien Determinasi (R^2)	58
4.3.1.3	Uji Statistik t	59
4.3.2	<i>Conditional Approach</i>	60
4.3.2.1	Market Risk Premium Positif (Up Market)	60
4.3.2.1.1	Uji Koefisien Determinasi (R^2)	60
4.3.2.1.2	Uji Statistik F	61
4.3.2.1.3	Uji Statistik t	61
4.3.2.2	Market Risk Premium Negatif (Down Market)	63
4.3.2.2.1	Uji Koefisien Determinasi (R^2)	63
4.3.2.2.2	Uji Statistik F	63
4.3.2.2.3	Uji Statistik t	64
4.4	Pembahasan	66
4.4.1	Pengaruh Beta terhadap <i>Return Saham</i> menggunakan <i>Unconditional Approach</i>	66
4.4.2	Pengaruh Beta terhadap <i>Return Saham</i> menggunakan <i>Conditional Approach</i> pada saat <i>Market Risk Premium Positif (Up Market)</i>	67
4.4.3	Pengaruh Beta terhadap <i>Return Saham</i> menggunakan <i>Conditional Approach</i> pada saat <i>Market Risk Premium Negatif (Down Market)</i>	68
BAB V PENUTUP		69
5.1	Kesimpulan	69
5.2	Keterbatasan Penelitian	70
5.3	Saran	70
DAFTAR PUSTAKA		72
LAMPIRAN-LAMPIRAN		75

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Research Gap	5
Tabel 1.2 Rata-rata <i>Return</i> Bulanan Saham Perusahaan JII dan Beta pada Periode Tahun 2013 sampai dengan 2016.....	9
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	30
Tabel 3.1 Rincian Sampel Penelitian	42
Tabel 4.1 Statistik deskriptif Variabel	51
Tabel 4.2 Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov	54
Tabel 4.3 Uji Autokorelasi	55
Tabel 4.4 Uji Glejser	55
Tabel 4.5 Uji Statistik F Unconditional Approach	57
Tabel 4.6 Uji Koefisien Determinasi Unconditional Approach	58
Tabel 4.7 Uji Statistik t Unconditional Approach.....	59
Tabel 4.8 Uji Koefisien Determinasi Up Market	60
Tabel 4.9 Uji Statistik F Up Market	61
Tabel 4.10 Uji Statistik t Up Market.....	62
Tabel 4.11 Uji Koefisien Determinasi Down Market	63
Tabel 4.12 Uji Statistik F Down Market	64
Tabel 4.13 Uji Statistik t Down Market.....	64
Tabel 4.14 Ringkasan Hasil	65

DAFTAR GAMBAR

Grafik 1.1 Rata-rata <i>Return</i> Bulanan Saham Perusahaan JII dan Beta pada Periode Tahun 2013 sampai dengan 2016.....	8
Grafik 1.2 Return Rata-rata JII dan IHSG Periode 2013 sampai dengan 2016	11
Gambar 2.1 Security Market Line.....	24
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran Unconditional Approach	38
Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran Conditional Approach	38
Gambar 4.1 Grafik Normal P-P Plot.....	53
Gambar 4.2 Uji Normalitas dengan Histogram.....	54
Gambar 4.3 Grafik Scatterplot	56

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A Sampel penelitian	75
LAMPIRAN B Tabulasi Data	76
LAMPIRAN C Hasil Olah Data SPSS 24	104

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu indikator untuk kemajuan ekonomi suatu negara melalui mobilisasi sumber daya keuangan dan arus masuk modal. Pasar modal menyediakan fasilitas untuk mempertemukan antara investor (pihak yang memiliki kelebihan dana) dan emiten (pihak yang memerlukan dana), sehingga investor dapat menginvestasikan dananya kepada pihak emiten dan emiten dapat menggunakan dana investasi tersebut untuk melangsungkan usahanya.

Instrumen yang diperdagangkan di pasar modal beragam, salah satunya adalah saham yang merupakan suatu bukti penyertaan modal di suatu perusahaan atau merupakan tanda bukti kepemilikan atas suatu perusahaan (Husnan, 2005). Wujud dari saham adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut merupakan pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan saham ditentukan oleh seberapa besar penyertaan modal yang ditanamkan pada perusahaan tersebut (Darmandji dan Fakhruddin, 2011).

Indonesia merupakan salah satu negara yang mayoritas masyarakatnya menganut agama islam. Tentunya banyak masyarakat yang mempertimbangkan segala sesuatu sesuai dengan syariaah islam, salah satunya dalam hal investasi. Untuk memenuhi keinginan para investor yang menerapkan prinsip syariaah, maka pasar modal syariaah pun dikembangkan dan resmi diluncurkan pada tahun 2003 agar investor dapat berinvestasi dengan halal. Sebelumnya, instrumen pasar modal

syariah di Indonesia sudah ada sejak tahun 1997 yaitu berupa Danareksa Syariah oleh PT. Danareksa Investmen. Kemudian Bursa Efek Jakarta (BEJ) berkerja sama dengan PT. Danareksa Investmen untuk membuat Jakarta Islamic Index (JII) yang diluncurkan pada tahun 2000. JII berisikan 30 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang dibuat oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) yang digunakan sebagai tolak ukur kinerja dalam memilih portofolio saham yang halal. Dengan adanya JII, maka pemodal dapat berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah tanpa khawatir adanya riba (Darmadji dan Fakhruddin, 2011).

Dalam pasar modal, saham merupakan instrumen yang memberikan keuntungan tergantung pada laba yang diperoleh perusahaan penerbit yang dibagikan kepada pemegang saham (dividen) dan selisih harga beli dan harga jual saham (*capital gain*) (Jogiyanto, 2003). Namun investor tidak tahu dengan pasti besaran hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Hal tersebut dikatakan risiko investasi. Apabila investor mengharapkan suatu pengembalian yang besar, maka investor juga harus bersedia menanggung risiko yang besar pula.

Dalam berinvestasi, *return* dan risiko merupakan hal yang tidak bisa dipisahkan karena keduanya mempunyai hubungan yang positif (Jogiyanto, 2003). Maka menghitung *return* saja dinilai tidak cukup karena risiko dari suatu investasi juga harus diperhitungkan. Investor dapat melakukan perkiraan atas keuntungan yang akan diterima dari investasinya diikuti dengan risiko yang harus ditanggung.

Menurut Husnan (2003), Risiko terbagi menjadi dua, yaitu *unsystematic risk* dan *systematic risk*. Apabila investor merupakan *risk averse* (menolak risiko) maka investor akan memilih untuk melakukan diversifikasi agar risiko investasi

berkurang. Apabila kemudian para investor melakukan diversifikasi dalam rangka mengurangi tingkat risiko, maka risiko yang hilang atau berkurang tersebut menjadi tidak relevan dalam memperhitungkan risiko. Hanya *systematic risk* yang menjadi relevan dalam memperhitungkan risiko. Risiko sistematis disebut juga risiko pasar dan merupakan risiko yang relevan dalam perhitungan risiko (Husnan, 2003).

Model yang digunakan untuk melihat hubungan *return* dan risiko yang paling pertama ada *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang dikembangkan oleh Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Mossin (1966). Teori CAPM menyatakan “*High Risk High Return*” atau dengan kata lain semakin besar risiko yang ditanggung, maka semakin besar *return* yang didapatkan. Teori CAPM mengatakan bahwa *return* suatu aset dipengaruhi oleh risiko pasar (risiko sistematis) saja karena asumsinya adalah risiko tidak sistematis atas suatu aset dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi. Pengukuran risiko sistematis diukur oleh *beta* (β). Semakin peka suatu saham terhadap perubahan pasar, maka nilai beta akan semakin tinggi (Husnan, 2003).

Validitas teori CAPM telah diuji secara empiris oleh Fama dan Macbeth (1973) menggunakan pendekatan *unconditional*, yaitu hubungan beta terhadap *return* diuji dengan cara meregres beta saham terhadap *return* saham bulanan. Dalam penelitian tersebut, Fama dan MacBeth menunjukkan adanya hubungan yang positif antara beta saham dan *return* meskipun hubungannya bersifat lemah. Penelitian yang dilakukan oleh Fama dan MacBeth mendorong peneliti lainnya untuk menguji CAPM secara empiris dengan menggunakan metodologi yang sama namun dengan sampel penelitian yang berbeda.

Penelitian yang menunjukkan hasil sepakat dengan CAPM dengan menggunakan *unconditional approach* adalah penelitian yang dilakukan oleh Corhay et al. (1987) yang meneliti pasar Amerika dan pasar Eropa (Belgia, Inggris dan Perancis) dengan data *return* bulanan selama 15 tahun mulai dari Januari 1969 sampai dengan Desember 1983. Hasil penelitian Corhay et al. (1987) menunjukkan adanya hubungan yang positif signifikan antara beta dan *return* di pasar Amerika, Belgia dan Perancis hanya pada bulan Januari saja dikarenakan adanya “*January Seasonal*.” Pada pasar saham London, beta saham dan *return* mempunyai hubungan yang signifikan positif hanya pada bulan april saja. Pada sebelas bulan sisanya, beta dan *return* mempunyai hubungan yang negatif signifikan pada pasar Eropa dan tidak signifikan pada pasar Amerika di seluruh periode penelitian.

Pettengill et al. (1995) meneliti hubungan beta saham dan *return* menggunakan *unconditional approach* pada pasar saham Amerika periode Januari 1926 sampai dengan Desember 1990. Dengan metode ini, hubungan antara beta saham dan *return* adalah lemah. Pettengill et al. (1995) dapat menjelaskan mengapa hasil yang didapat pada penelitian yang sebelumnya dilakukan menunjukkan adanya hubungan beta dan *return* yang lemah atau tidak signifikan. Pettengill et al. (1995) mengatakan bahwa dibutuhkan penyesuaian statistik dari metodologi sebelumnya karena penelitian sebelumnya menggunakan *realized return*, bukan *expected return*. Pettengill et al. (1995) kemudian mengembangkan model *Conditional Approach* untuk meneliti hubungan antara beta dan *return*.

Conditional approach adalah sebuah pendekatan untuk melihat hubungan beta terhadap *return* dengan cara meregres beta dengan *return* saham bulanan

dengan menambahkan variabel dummy yang berguna untuk membedakan kondisi pasar menjadi dua, yaitu, kondisi *market risk premium positive* dan *market risk premium negative*. Jika *return* pasar diatas *return* aset bebas risiko ($(R_m - R_f) > 0$) atau disebut juga *market risk premium positive (up market)*, maka seharusnya hubungan beta dan *return* adalah positif. Tetapi apabila *return* pasar dibawah *return* aset bebas risiko ($(R_m - R_f) < 0$) atau *market risk premium negative (down market)*, maka hubungan beta dan *return* saham adalah negative (Pettengill et al., 1995).

Dengan menggunakan data yang sama, Pettengill et al. (1995) berhasil menemukan hubungan beta dan *return* menggunakan pendekatan kondisional adalah positif signifikan saat *up market* dan negatif signifikan pada saat *down market*. Rata-rata *excess market return* harus positif dan *risk premium* pada *up market* dan *down market* harus simetris terpenuhi dalam penelitian ini. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Elsas et al. (1999), Fletcher (2000), Hodoshima et al. (2000), Azher (2013), Nimal dan Fernando (2013), dan Xiao (2016) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara beta saham dan *return* dengan menggunakan pendekatan kondisional seperti yang dilakukan oleh Pettengill et al. (1995). Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Fletcher (2000) pada 18 developed market yang termasuk dalam indeks MSCI menunjukkan hasil yang signifikan namun tidak simetris di bulan Januari karena terdapat *January Effect (turn of the year effect)*.

Pada pendekatan kondisional diasumsikan bahwa pasar modal adalah sempurna, dimana tidak ada biaya transaksi atas suatu informasi yang dengan mudah didapat oleh investor dan distribusi nilai suatu aset berasal dari perkiraan

yang sama dan tepat atau disebut juga *homogeneous expectation*. Ini merupakan alasan mengapa hubungan antara beta dan *return* menggunakan pendekatan tidak kondisional menghasilkan hubungan yang tidak signifikan atau lemah (Fama dan MacBeth, 1973).

Penelitian yang dilakukan oleh Michailidis dan Tsopoglou (2007) pada 26 pasar saham internasional dengan periode penelitian tahun 1997 sampai 2006 menggunakan pendekatan kondisional menunjukkan hasil yang berbeda, yaitu negatif signifikan pada kondisi *up market* maupun *down market*. Tentu penelitian konsisten dengan hipotesis Sharpe-Lintner. Ini disebabkan karena kemungkinan pada periode penelitian pada Januari 1997 sampai Desember 2006 adalah keadaan dimana pasar saham yang menjadi sampel penelitian sedang tidak stabil (*volatile period*).

Hasil dari beberapa penelitian yang telah dilakukan dapat menyangkal teori CAPM yang mengatakan bahwa "*high risk high return*". Karena CAPM tidak dapat menjelaskan ketidaksesuaian yang ditimbulkan oleh beta yang negatif. CAPM juga tidak dapat menerangkan ketika risiko premium suatu saham adalah negatif tetapi memberi *return* yang positif dan sebaliknya.

Tabel 1.1
Penelitian Terdahulu

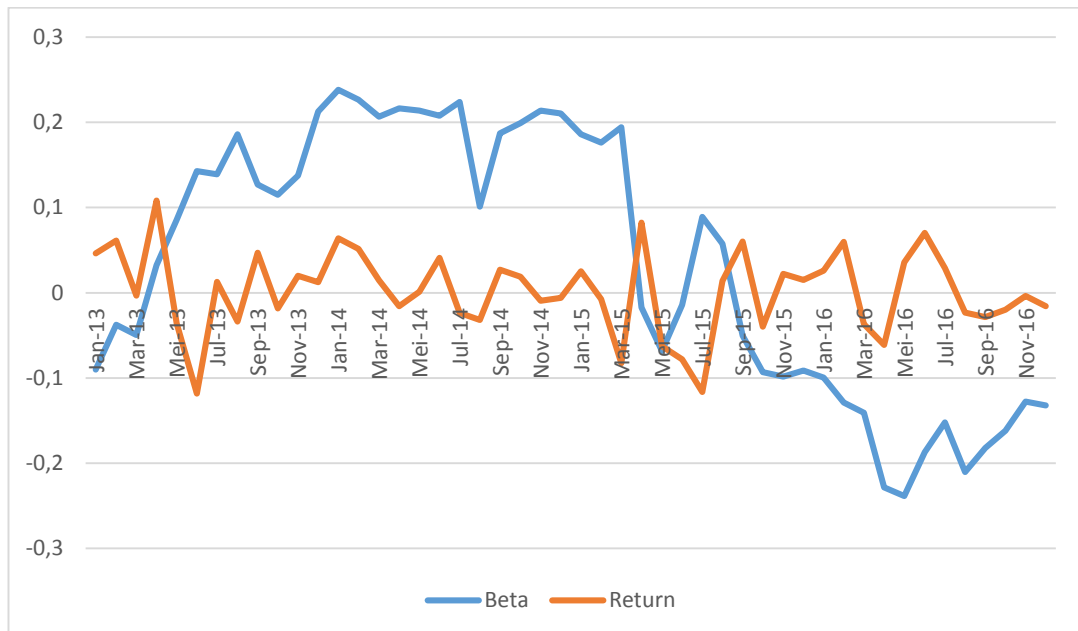
Variabel	Pengaruh	Peneliti
Beta terhadap <i>Return</i> menggunakan <i>Unconditional Approach</i>	Positif dan Signifikan	1. Tang dan Shum (2004)
	Positif dan Tidak Signifikan	1. Elsas et al. (1999) 2. Fletcher (2000) 3. Vanny (2011) 4. Azher (2013)
	Negatif dan Signifikan	1. Corhay et al. (1987)
	Negatif dan Tidak Signifikan	1. Hodoshima et al. (2000) 2. Theriou et al. (2004) 3. Michailidis dan Tsopoglou (2007)
Beta terhadap <i>Return</i> menggunakan <i>Conditional Approach</i> saat <i>Market Risk Premium</i> Positif	Positif dan Signifikan	1. Pettengill et al. (1995) 2. Elsas et al. (1999) 3. Fletcher (2000) 4. Hodoshima et al. (2000) 5. Theriou et al. (2004) 6. Tang dan Shum (2004) 7. Vanny (2011) 8. Azher (2013) 9. Nimal dan Fernando (2013) 10. Xiao (2016)
	Positif dan Tidak Signifikan	1. Verma (2011)
	Negatif dan Signifikan	1. Michailidis dan Tsopoglou (2007)
Beta terhadap <i>Return</i> menggunakan <i>Conditional Approach</i> saat <i>Market Risk Premium</i> Negatif	Positif dan Tidak Signifikan	1. Vanny (2011)
	Negatif dan Signifikan	1. Pettengill et al. (1995) 2. Elsas et al. (1999) 3. Fletcher (2000) 4. Hodoshima et al. (2000) 5. Theriou et al. (2004) 6. Tang dan Shum (2004) 7. Michailidis dan Tsopoglou (2007) 8. Azher (2013) 9. Nimal dan Fernando (2013) 10. Xiao (2016)
	Negatif dan Tidak Signifikan	1. Verma (2011)

Sumber: Jurnal yang dipublikasikan

Di Indonesia terdapat 15 indeks pasar konstituen, salah satunya adalah Jakarta Islamic Index (JII) yang terdiri atas 30 perusahaan yang menjalankan aktivitas investasi berdasarkan ketentuan syariah Islam. Perusahaan yang tercatat pada JII tentunya telah memenuhi persyaratan yang berkaitan dengan syariah Islam, baik dari aspek kegiatan usahanya maupun aspek likuiditas dan kondisi keuangan perusahaan. Peneliti menggunakan 8 perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia yang tergolong dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*. Tabel dibawah ini menunjukkan beta dan rata-rata *return* bulanan perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* yang menjadi sample dalam penelitian ini:

Grafik 1.1

Rata-rata *Return* Bulanan Saham Perusahaan JII dan Beta pada Periode Tahun 2013 sampai dengan 2016



Data tersebut didapat dari tabel berikut ini:

Tabel 1.2

**Rata-rata *Return* Bulanan Saham Perusahaan JII dan Beta
pada Periode Tahun 2013 sampai dengan 2016**

Date	Beta	Return	Date	Beta	Return
Jan-13	-0,09026	0,046219	Jan-15	0,186033	0,025021
Feb-13	-0,03745	0,061334	Feb-15	0,176081	-0,00751
Mar-13	-0,04953	-0,00316	Mar-15	0,194339	-0,08272
Apr-13	0,03238	0,10821	Apr-15	-0,01713	0,08246
Mei-13	0,085597	-0,03612	Mei-15	-0,06851	-0,06272
Jun-13	0,142838	-0,1182	Jun-15	-0,01436	-0,07795
Jul-13	0,138862	0,012658	Jul-15	0,089111	-0,11659
Agu-13	0,185966	-0,03378	Agu-15	0,057567	0,014027
Sep-13	0,127081	0,047063	Sep-15	-0,05022	0,060082
Okt-13	0,114977	-0,01839	Okt-15	-0,09299	-0,03962
Nov-13	0,137598	0,019764	Nov-15	-0,09856	0,022093
Des-13	0,212622	0,01227	Des-15	-0,09111	0,014954
Jan-14	0,238129	0,063709	Jan-16	-0,09966	0,025929
Feb-14	0,226708	0,051421	Feb-16	-0,12875	0,059912
Mar-14	0,206582	0,014538	Mar-16	-0,14065	-0,0369
Apr-14	0,216266	-0,01589	Apr-16	-0,22853	-0,06119
Mei-14	0,213773	0,000977	Mei-16	-0,23861	0,035879
Jun-14	0,207869	0,040934	Jun-16	-0,18716	0,070457
Jul-14	0,223737	-0,02368	Jul-16	-0,15226	0,02903
Agu-14	0,101121	-0,03172	Agu-16	-0,21035	-0,02326
Sep-14	0,187127	0,027127	Sep-16	-0,18222	-0,02845
Okt-14	0,199081	0,01882	Okt-16	-0,16195	-0,01988
Nov-14	0,213758	-0,00954	Nov-16	-0,12754	-0,00387
Des-14	0,21044	-0,00602	Des-16	-0,13232	-0,01593

Sumber: Yahoo Finance dan Bank Indonesia yang telah diolah.

Dari tabel 1.2 diatas, dapat dilihat bahwa tingkat *return* perusahaan-perusahaan JII terus mengalami fluktuasi. Terdapat *return* yang positif dan negatif. *Return* yang baik adalah *return* yang positif karena merupakan keuntungan bagi investor. *Garis SML* dalam teori *CAPM* menjelaskan bahwa semakin tinggi risiko yang dimiliki oleh saham, maka berpotensi memberikan keuntungan yang tinggi pula. Namun pada tabel diatas dapat dilihat bahwa pada beberapa periode, perubahan nilai beta tidak diikuti dengan perubahan *return* yang searah. Seperti pada periode April 2013, Desember 2014, September 2015 dan Mei 2016 dimana beta meningkat namun *return* justru mengalami penurunan. Pada periode Juni dan Agustus 2014, Agustus dan September 2015, beta menurun namun *return* mengalami peningkatan.

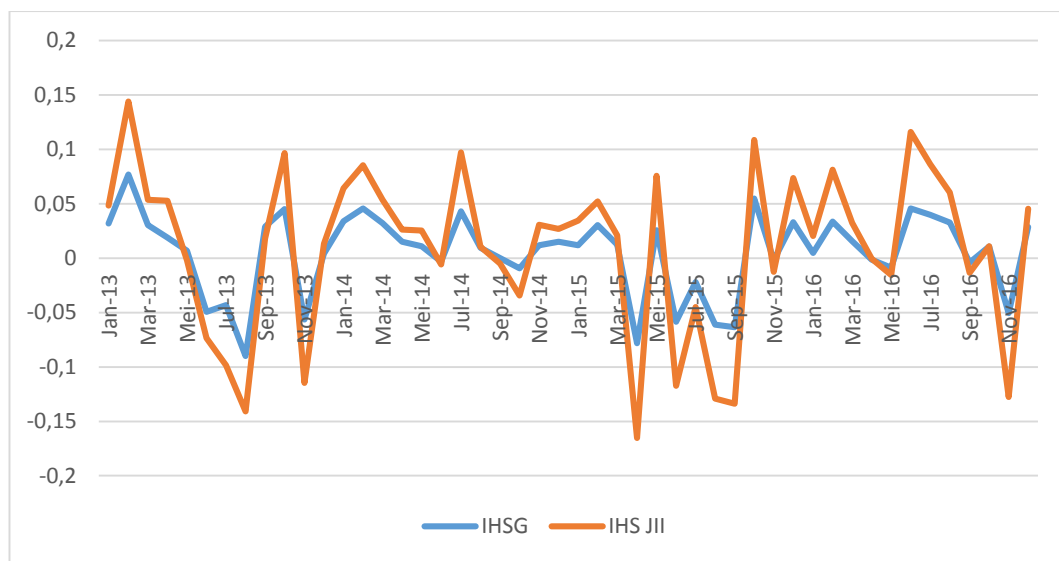
Sebagaimana beta merupakan satuan dari risiko pasar, dimana perubahan yang terjadi dalam pasar akan juga mempengaruhi tren yang akan tercermin melalui *IHSG*. Apabila tren sedang naik, maka investor akan mempunyai kecenderungan untuk membeli saham dan tentunya investor akan memilih saham yang sensitif terhadap perubahan pasar karena akan memberikan pengembalian yang lebih baik.

Terlihat pada pola grafik 1.2, bahwa *return* JII dan *IHSG* memiliki pola yang hampir sama di banyak periode. Kinerja saham JII terkadang lebih baik dibanding dengan *IHSG*, ini terlihat dari tingkat *return* JII terkadang lebih tinggi dibanding dengan tingkat *return* *IHSG*. Seperti yang terlihat pada periode Awal 2013, 2014, dan Oktober 2015, *return* JII meningkat lebih tinggi dibanding dengan *IHSG*. Pada Februari hingga Mei 2014 dan Juni hingga Agustus 2016, kinerja JII juga dinilai lebih baik dibanding dengan *IHSG* karena *return* saham dinilai

menurun namun tetap lebih tinggi nilainya dibanding dengan IHSG. Dengan demikian, maka saham JII dapat dijadikan pilihan investasi karena selain halal tentu memiliki rata-rata *return* yang hampir sama dengan *return* IHSG.

Grafik 1.2

Return Rata-rata JII dan IHSG Periode 2013 sampai dengan 2016



Sumber: Yahoo Finance yang telah diolah

Tang dan Shum (2004) meneliti 144 saham di pasar saham Singapura dengan periode waktu April 1986 sampai Desember 1998 dengan menggunakan SIBOR sebagai tingkat aset bebas resiko. Tang dan Shum menggunakan pendekatan *conditional* dan *unconditional*. Theriou et al. (2004) pada pasar saham Yunani dengan periode sampel tahun 1991 sampai dengan tahun 2002 menjelaskan bahwa dengan menggunakan pendekatan *unconditional*, hubungan beta dan *return* adalah tidak signifikan. Namun ketika pendekatan kondisional diterapkan, hasilnya mendukung hasil penelitian Pettengill et al. (1995). *Risk premium* pada saat *up market* dan *down market* pada penelitian ini simetris tetapi rata-rata *excess market return*-nya dalam penelitian ini adalah negatif.

Hubungan beta dan *return* di 18 *developed markets* yang termasuk dalam indeks MSCI juga diteliti oleh Verma (2011). Verma menggunakan data *return* bulanan dengan periode sampel Januari 1970 sampai dengan Juli 1998. Dengan menggunakan pendekatan yang digagas oleh Pettengill et al. (1995), Verma (2011) menemukan adanya hubungan beta saham dan *return* yang berbeda dengan penelitian sebelumnya, yaitu hubungan yang tidak signifikan baik positif pada saat *up market* dan negatif pada saat *down market*. Vanny (2011) juga meneliti pada salah satu indeks saham yang ada di Indonesia, indeks LQ-45. Dengan menggunakan *conditional approach* ditemukan bahwa hubungan beta terhadap *return* adalah positif namun tidak signifikan pada saat *down market*.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji metode hubungan beta dan *return* saham yaitu dengan menggunakan *conditional approach* dan *unconditional approach*. Hubungan beta dan *return* saham didapat dengan cara meregres beta terhadap *return* saham bulanan dan dengan menambahkan *market risk premium* sebagai variabel dummy dengan *conditional approach*. Sedangkan dengan *unconditional approach*, hubungan beta dan *return* saham dapat diuji hanya dengan meregreskan beta terhadap *return* saham tanpa menambahkan variabel dummy.

Karena terjadi perbedaan hasil dari beberapa penelitian yang telah dilakukan, maka perlu diadakan pengujian mengenai hubungan antara beta saham dan *return* saham dengan menggunakan *conditional* dan *unconditional approach* pada saham yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (IDX) periode 2013 hingga 2016.

1.2 Rumusan Masalah

Beta merupakan pengukur risiko sistematis yang relatif terhadap risiko pasar. Dalam teori CAPM, garis SML menjelaskan bahwa semakin tinggi beta yang dimiliki maka semakin besar pula *return* yang didapat. Sesuai dengan fenomena gap yang digambarkan dalam grafik 1.1, terdapat fenomena yang terjadi pada saham-saham *Jakarta Islamic Index*, dimana pada beberapa periode, beta yang rendah memberikan *return* yang tinggi dan terjadi pula di beberapa periode beta yang tinggi memberikan tingkat keuntungan yang rendah.

Terdapat Inkonsistensi pada hasil penelitian yang sebelumnya telah dilakukan mengenai hubungan beta terhadap *return*. Dengan menggunakan pendekatan *unconditional*, Elsas et al. (1999), Tang dan Shum (2004), dan Vanny (2011) menemukan adanya hubungan yang positif antara beta dan *return*. Namun Corhay et al. (1987), Fletcher (2000), dan Michailidis dan Tsopoglou (2007) menemukan hubungan beta dan *return* adalah negatif. Dengan menggunakan pendekatan *conditional*, Michailidis dan Tsopoglou (2007) menemukan hubungan beta dan *return* adalah negatif. Namun Pettengill et al. (1995), Azher (2013), dan Xiao (2016) menemukan hubungan beta dan *return* yang lebih signifikan. Inkonsistensi hasil tersebut dapat dilihat pada tabel 1.1.

Sesuai dengan latar belakang, fenomena gap, dan *research gap* yang telah dijelaskan dapat dirumuskan pertanyaan penelitian yang digunakan untuk meneliti masalah tersebut sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *beta* saham terhadap *return* saham menggunakan *Unconditional Approach* di perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index pada periode 2013 hingga 2016?
2. Bagaimana pengaruh *beta* saham terhadap *return* saham menggunakan *Conditional Approach* di perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index pada periode 2013 hingga 2016?

1.3 Tujuan Penelitian dan Kegunaan penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk :

1. Mengetahui bagaimana pengaruh *beta* saham terhadap *return* saham menggunakan *Unconditional Approach* di perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index pada periode 2013 hingga 2016.
2. Mengetahui bagaimana pengaruh *beta* saham terhadap *return* saham menggunakan *Conditional Approach* di perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index pada periode 2013 hingga 2016.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini untuk :

- 1 Bagi institusi pendidikan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan literatur dalam bidang studi pasar modal. Sehingga dapat menambah wawasan dengan memberi bukti empiris tentang hubungan *Beta* dan *Return*.

- 2 Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan digunakan sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk membuat keputusan investasi pada suatu perusahaan.
- 3 Mendukung salah satu pendapat atas perbedaan hasil yang terdapat pada penelitian-penelitian sebelumnya.

1.4 Sistematika Penulisan

Berikut ini adalah gambaran mengenai sistematika penulisan dalam penelitian ini:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi uraian latar belakang mengenai hubungan beta saham terhadap *return* saham dengan menggunakan *Conditional* dan *unconditional approach*, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi bahasan landasan teori mengenai variabel penelitian serta pendekatan yang dipakai untuk mendukung penelitian yang diambil dari berbagai buku dan jurnal yang berkaitan dengan tema penelitian dan juga berisi tentang penelitian terdahulu, kerangka penelitian, dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi penjelasan tentang variabel penelitian yang digunakan, definisi operasional, penentuan populasi dan sampel perusahaan yang digunakan, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data yang digunakan.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi deskripsi objek penelitian, analisis data, dan intepretasi hasil penelitian.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan hasil yang diperoleh dari intepretasi hasil yang dilakukan pada bab sebelumnya, keterbatasan penelitian serta saran yang ditujukan untuk beberapa pihak.