

**ANALISIS PERBANDINGAN *RISK&RETURN* PORTOFOLIO SAHAM *FIRST LINER& SECOND LINER* DENGAN METODE INDEKS TUNGGAL  
(Studi Kasus Pada Saham-Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2014)**

**Ni Wayan Soebrati<sup>1</sup>, Erwin Dyah Astawinetu<sup>2</sup>**

Alumni Fakultas Ekonomi Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya<sup>1</sup>

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya<sup>2</sup>

**ABSTRACT**

*Investors generally will invest their fund in stocks that have high return with minimal risk in the capital market. In order to reduce level of risk then the stocks should be formed into portfolio. The purpose of this research is to analyze the risks & return of stocks of the first & the second liner of food & beverages companies that are listed in Indonesia stock exchange (IDX) from 2012 to 2014.*

*A single index model is used for research method. The data observed based on historical data of the closing stock-price of food & beverages companies listed. Technique of taking sample uses purposive sampling. The sample used in this research is 12 (twelve) stocks of the food & beverages companies from 2012 to 2014 which are listed in Indonesia stock exchange (IDX).*

*Data analysis using T-test (independent sample t-test) with significance level of 5%. The first hypothesis using Independent t-test shows that there is no significant return between first liner and second liner stocks. The second hypothesis using Independent t-test shows that there is no significant risk between the two as well.*

*This research shows that investing in the second liner stocks are more profitable than investing in the first liner stocks because the return of the second liner stocks are higher than the first liners' while the risks of the second liner stocks are lower than the first liners'.*

*Keywords : Single Index Model, First Liner Stock, Second Liner Stock*

**PENDAHULUAN**

**Latar Belakang Masalah**

Kondisi perekonomian yang tidak selalu stabil, membuat para pengusaha mengantisipasi dalam mengolah dana perusahaannya. Salah satu alternatif mendapatkan keuntungan adalah dengan melakukan investasi dalam bentuk saham. Pada prinsipnya setiap investasi mengandung risiko, maka salah satu cara untuk memperkecil risiko adalah dengan melakukan diversifikasi investasi saham. Dalam berinvestasi investor dihadapkan pada ketidakpastian antara *return* ekspektasi dengan risiko yang akan ditanggungnya sehingga dikatakan bahwa *return* ekspektasi dan risiko memiliki

hubungan positif. Salah satu pendekatan atau model yang menyatakan hubungan antara *return* ekspektasi dan risiko adalah *single index model*(SIM).

Di Bursa Efek Indonesia memiliki 2 jenis indeks yang mungkin bisa mempresentasikan kelompok saham *first liner/blue chip/main board index*(MBX) dan kelompok saham *second liner/development board index*(DBX). Pembagian kedua kelompok didasarkan pada aktiva bersih (*net tangible asset*) dan lama perusahaan berdiri sebagai acuan.

Perusahaan sektor makanan dan minuman Indonesia dikenal tahan krisis. Berkembang pesatnya industri makanan

dan minuman ini sangat ditunjang populasi penduduk Indonesia yang besar, walaupun terjadi krisis ekonomi, kelancaran produk industri makanan dan minuman akan tetap terjamin, karena industri bergerak pada bidang pokok manusia. Kinerja dan pergerakan sahamnya memang ikut turun, tapi tidak begitu signifikan dan dapat pulih dengan begitu cepatnya.

Berdasarkan latar belakang di atas penulis tertarik melakukan penelitian perbandingan *risk & return* portofolio saham *first liner & second liner* perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2014 dengan menggunakan model indeks tunggal.

### Rumusan Masalah

1. Bagaimana perbandingan *return* saham-saham *first liner* dan saham-saham *second liner* perusahaan makanan dan minuman yang *listed* di BEI periode tahun 2012-2014?
2. Bagaimana Perbandingan *risk* saham-saham *first liner* dan saham-saham *second liner* perusahaan makanan dan minuman yang *listed* di BEI periode tahun 2012-2014?

### Tujuan Penelitian

1. Menganalisa perbandingan *return* saham-saham *first liner* dan saham-saham *second liner* perusahaan makanan dan minuman yang *listed* di BEI periode tahun 2012-2014.
2. Menganalisa perbandingan *risk* saham-saham *first liner* dan saham-saham *second liner* perusahaan makanan dan minuman yang *listed* di BEI periode tahun 2012-2014.

### Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik bagi pembaca maupun penulis khususnya. Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Penulis  
Manfaat bagi penulis adalah menerapkan ilmu selama masa studi dan memperluas informasi

- serta wawasan yang luas mengenai portofolio dengan menggunakan *Single Index Model*
2. Bagi Investor dan Masyarakat  
Menyediakan informasi kepada investor dan masyarakat, agar dapat melakukan analisis pemilihan saham untuk menentukan kebijakan investasi yang akan diambil.
  3. Bagi Akademis  
Hasil penelitian tersebut dapat dijadikan sebagai bahan masukan untuk mendukung dasar teori penelitian yang sejenis dan sebagai bahan masukan untuk pengembangan ilmu pengetahuan dibidang penelitian.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu menjadi pedoman bagi peneliti untuk melakukan penelitian berikutnya. Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sebagai berikut :

1. Alat analisis yang digunakan yaitu menggunakan alat statistik uji beda.
2. Populasi yang digunakan berasal dari Bursa Efek Indonesia.

Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah :

1. Data yang digunakan penulis kali ini menggunakan data harga saham penutupan periode 2012-2014.
2. Jenis investasi pada penelitian sebelumnya menggunakan portofolio reksa dana, sedangkan untuk penelitian kali ini menggunakan saham bulanan.

### Landasan Teori

#### 1. *Single Index Model*

Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Saham-saham secara umum akan mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik, demikian

juga sebaliknya harga saham akan turun jika indeks harga saham turun. Hal tersebut menyarankan bahwa *return-return* dari sekuritas mungkin berkolerasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan-perubahan nilai pasar (Hartono, 2015:407). Disamping itu, model indeks tunggal dapat digunakan untuk menghitung *expected return* dan risiko portofolio.

### Return Sekuritas Individual

*Return* terbagi atas dua bagian yaitu :

1. *Return* realisasi (*realized return*), yaitu *return* yang sudah terjadi.

Dalam model indeks tunggal *return* sekuritas dapat dirumuskan sebagai berikut

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

Di mana :

$R_i$  : *Return* saham i

$\alpha_i$  : Nilai ekspektasi dari *return* saham yang independent terhadap *Return market*

$\beta_i$  : *Beta* yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan  $R_i$  akibat dari perubahan  $R_m$

$R_m$  : *Return market*

$e_i$  : Kesalahan residu yang merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasinya sama dengan nol

2. *Return* ekspektasi (*expected return*), yaitu *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang (Hartono, 2015:263). Dalam model indeks tunggal *expected return* sekuritas dapat dirumuskan sebagai berikut

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \cdot E(R_m)$$

Di mana :

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

$\alpha_i$  : Nilai ekspektasi dari *return* saham yang independent terhadap *return market*

$\beta_i$  : *Beta* yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan  $R_i$

akibat dari perubahan  $R_m$

$E(R_m)$  : *Expected return market*

### Risiko Sekuritas Individual

Risiko merupakan kemungkinan *return* aktual berbeda dengan *return* yang diharapkan yang terdiri dari:

- a) Risiko sistematis (*systematic risk*) atau risiko pasar (*general risk*) yaitu risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, berkaitan dengan faktor makro ekonomi yang mempengaruhi pasar (misalnya: tingkat bunga, kurs, inflasi dan kebijakan pemerintah).

- b) Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) atau risiko perusahaan (risiko spesifik) yaitu risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena hanya ada dalam satu perusahaan/industri tertentu.

Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung risiko saham adalah:

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 \cdot \sigma_m^2 + \sigma_{e,i}^2$$

Di mana :

$\sigma_i^2$  : *Variance return* saham i

$\beta_i^2$  : *Beta* saham

$\sigma_m^2$  : *Variance market*

$\sigma_{e,i}^2$  : *Variance* residu

## 2 Teori Portofolio

Teori portofolio modern pertama kali diperkenalkan oleh Harry Markowitz pada awal tahun 1956 yang disebut dengan Teori Portofolio Markowitz, Husnan (2015:87). Dalam teori ini dikemukakan beberapa hal mengenai perhitungan *return*, risiko, dan bagaimana membentuk portofolio. Portofolio adalah investasi dari berbagai macam saham yang bertujuan untuk membuat kombinasi yang efisien dari investasi saham-saham tersebut, sehingga investor dapat memperoleh *return* yang tinggi dan dapat mengurangi risiko dari investasi tersebut. Portofolio dapat

dibentuk dari berbagai kombinasi saham yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia.

**Return Ekspektasi Portofolio**

Dalam model indeks tunggal *return* ekspektasi portofolio dapat dinyatakan dalam persamaan :

$$E(R_p) = \alpha_p + \beta_p \cdot E(R_m)$$

Di mana :

$E(R_p)$  : *Expected return* portofolio

$\alpha_p$  : Merupakan rata-rata tertimbang dari alpha saham-saham yang membentuk portofolio tersebut

$\beta_p$  : Merupakan rata-rata tertimbang dari beta saham-saham yang membentuk portofolio tersebut

$E(R_m)$  : *Expected return market*

**Risiko Portofolio**

Varian portofolio dapat dinyatakan dalam persamaan :

$$\sigma_p^2 = \beta_p^2 \cdot \sigma_m^2 + \sum x_i^2 \sigma_{ei}^2$$

Di mana :

$\sigma_p^2$  : Varian portofolio

$\beta_p^2$  : *Beta* portofolio

$\sigma_m^2$  : Varian *market*

$X_i^2$  : Bobot saham i

$\sigma_{ei}^2$  : Varian residual i

**3 Saham First Liner (Blue Chip)**

Saham lapis pertama (*first liner*) merupakan saham-saham berkapitalisasi besar dan likuiditasnya juga tinggi, sehingga saham-saham seperti ini pada umumnya termasuk ke dalam indeks LQ45 yang menggambarkan 45 saham teraktif dan terlikuid di lantai bursa selama beberapa periode (*rudiyanto.blog.kontan.co.id*).

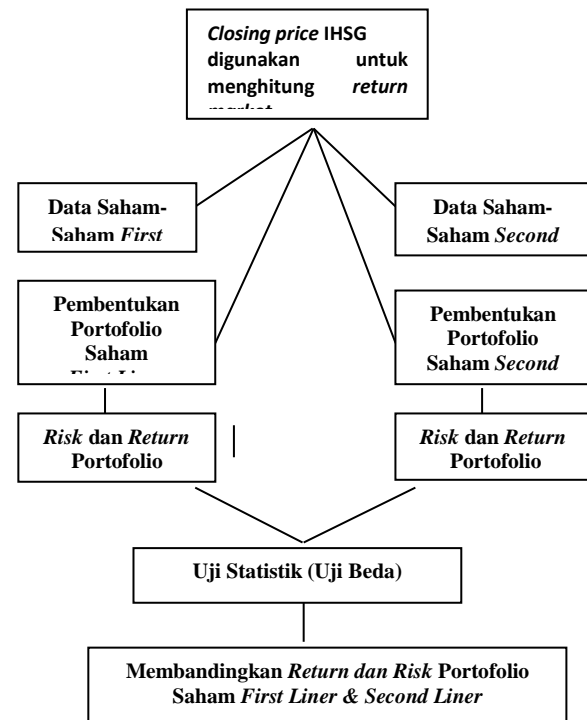
**4 Saham Second Liner**

Saham lapis kedua atau *second liner* kerap jadi pilihan investor ketika harga saham papan atas (*first liner*) sudah melewati tinggi. Memang hingga kini, belum ada patokan yang jelas (standarisasi) bagaimana mengklasifikasikan saham *second liner*.

Umumnya, pelaku pasar mendasarkan pada volume transaksi. Saham golongan ini cenderung memiliki resiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham *blue chip*, baik itu dari sisi kinerja fundamental ataupun resiko likuiditasnya. Umumnya saham ini diterbitkan oleh perusahaan yang sedang berkembang dan mempunyai potensi pertumbuhan yang besar untuk menjadi saham *blue chip*. Karena harga pasarnya relatif lebih rendah dibandingkan saham *bluechip*, saham ini menjadi menarik bagi investor. Namun, karena memiliki resiko yang lebih tinggi, maka diperlukan analisa yang lebih intensif untuk menentukan saham *second liner* mana yang layak dipilih. Salah satunya disebabkan, karena kinerja keuangan emiten belum cukup teruji (*rudiyanto.blog.kontan.co.id*).

**Kerangka Konseptual**

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dijelaskan secara singkat pada gambar 1 dibawah ini.



**Gambar 1 Kerangka Konseptual**

## Hipotesis

Berdasarkan penelitian terdahulu ([rudiyanto.blog.kontan.co.id](http://rudiyanto.blog.kontan.co.id)) tentang perbandingan *return* tahunan jangka panjang selama 11 tahun dari 2003-2013 dan mendapatkan hasil bahwa Secara akumulasi tingkat *return* yang diberikan oleh perusahaan papan utama (*first liner/blue chip*) selama 11 tahun terakhir adalah 1077.26% atau sama dengan bunga berbunga 24.12% per tahun. Angka ini lebih tinggi dibandingkan saham perusahaan papan pengembang (*second liner*) yang sebesar 645.98% atau setara dengan bunga berbunga 18.48% per tahun.

Dengan melihat analisa di atas, tampaknya investasi pada saham *second liner* masih belum disarankan untuk investor awam. Sebab selain risikonya lebih tinggi, dalam jangka panjang tingkat *return*nya belum sebaik saham *first liner/blue chip*. Dalam penelitian ini digunakan dua kelompok saham yaitu saham *first liner* dan saham *second liner* perusahaan makanan dan minuman yang di duga menghasilkan *risk* dan *return* yang berbeda pula. Oleh karena itu peneliti menyusun hipotesis sebagai berikut :

H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan yang signifikan *return* pada saham-saham *first liner* dan saham-saham *second liner*

H<sub>2</sub>: Terdapat perbedaan yang signifikan risiko pada saham-saham *first liner* dan saham-saham *second liner*

## METODE PENELITIAN

### Desain Penelitian

Penelitian ini dilakukan menggunakan metode deskriptif yang bertujuan untuk mengetahui saham *first liner* dan *second liner* perusahaan makanan dan minuman yang masuk dalam pembentukan portofolio dengan menggunakan model index tunggal yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.

## Tempat dan Waktu

Tempat penelitian di PT Bursa Efek Indonesia kantor perwakilan Surabaya yang diakses melalui situs resminya yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Dimulai pada bulan oktober 2016.

## Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dan yang menjadi sampel penelitian adalah saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2012-2014 yang berjumlah 12 perusahaan.

## Teknik Sampling dan Besarnya Sampel

Teknik pengambilan sampling dilakukan dengan metode *purposive sampling*, besarnya sampel berjumlah 12 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2014. Terdapat 7 perusahaan yang masuk kriteria *first liner* yaitu MYOR, ICBP, ROTI, DLTA, INDF, CEKA, ULTJ dan yang masuk kriteria *second liner* 5 perusahaan yaitu MLBI, SKLT, AISA, PSDN, STTP.

## Definisi Operasional

Instrument investasi yang diteliti dalam penelitian ini adalah IHSG, harga saham penutupan bulanan selama periode tahun 2012-2014. Nilai *return* dan risiko saham diambil dari perubahan harga saham bulanan, baik individu maupun portofolio. Data IHSG mewakili data pasar diperlukan untuk menghitung tingkat *return market* dan risiko pasar.

## Jenis Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif, data yang berbentuk angka yang diperoleh dari sampel populasi penelitian dianalisa sesuai dengan metode statistik yang digunakan kemudian diinterpretasikan.

## Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data penelitian yang digunakan merupakan data historis harga penutupan saham

bulanan perusahaan makanan dan minuman selama periode 2012-2014 yang bersumber dari data Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014 yang diakses melalui [www.yahoofinance.co.id](http://www.yahoofinance.co.id).

### Teknik Pengumpulan Data

Sesuai dengan permasalahan penelitian, dalam pengumpulan data penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), buku, jurnal, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.yahoofinance.co.id](http://www.yahoofinance.co.id), [www.infovesta.com](http://www.infovesta.com), [www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com),

### Model Analisis

Analisis data dilakukan dengan menggunakan metode indeks tunggal untuk menentukan *return* dan risiko portofolio. Sedangkan perhitungannya dilakukan dengan menggunakan program *Excel*.

Adapun langkah-langkah yang akan dilakukan adalah :

1. Memasukan data harga saham penutupan saham-saham *first liner* dan *second liner*, IHSB
2. Menghitung *return*, *expected return*, standart deviasi dan varian dari masing-masing saham individual dan IHSB
3. Menghitung *beta*, *alpha* dan varian error masing-masing saham Individual.

### Proses Pengolahan Data

Proses pengolahan data pada penelitian ini menggunakan model indeks tunggal. Langkah-langkah yang akan dilakukan adalah:

1. Memasukan data *closing price* IHSB
2. Menghitung *return* dan risiko IHSB
3. Memasukan data *closing price* saham individu
4. Menghitung *return* dan risiko saham individu
5. Menghitung *alpha* dan *beta* saham individu
6. Pembentukan portofolio saham-saham individu
7. Menghitung *return* dan risiko portofolio

8. Membandingkan *return* dan risiko dari masing-masing portofolio dengan uji statistik

### Teknik Pengujian Hipotesis Analisis Data

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*, Tes Homogenitas, *Independent t-test* dan *Mann-Whitney U-test*. *Test Kolmogorov-Smirnov* digunakan untuk uji normalitas, yaitu untuk mengetahui data tersebut berdistribusi normal atau tidak. Tes homogenitas digunakan untuk mengetahui varian dari beberapa populasi sama atau tidak. Dasar pengambilan keputusannya jika nilai signifikansi atau nilai probabilitas kurang dari 5%, maka dikatakan bahwa varian dari dua atau lebih kelompok populasi data adalah tidak sama, begitu juga sebaliknya.

*Independent t-test* digunakan untuk menguji perbandingan *return* dan risiko saham *first liner* dan saham *second liner* jika data berdistribusi normal, sedangkan *Mann-whitney U-test* digunakan jika data tidak berdistribusi normal. Pengujian hipotesis yang dilakukan menggunakan uji beda rata-rata (uji-t), dimana dalam perhitungannya menggunakan software SPSS *Independent T-test* dan *Mann-Whitney U-test* untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* maupun risiko portofolio yang dibentuk dengan Metode Indeks Tunggal.

### Hipotesis I

$H_0: \mu_0 = \mu_1$ : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan *return* saham-Saham *first liner* dan *second liner* yang dibentuk dengan metode indeks tunggal.

$H_1: \mu_0 \neq \mu_1$ : Terdapat perbedaan yang signifikan *return* saham-saham *first liner* dan *second liner* yang dibentuk dengan metode indeks tunggal.

### Hipotesis II

$H_0: \mu_0 = \mu_1$  :Tidak terdapat perbedaan yang signifikan risiko saham-Saham *first liner*

dan *secondliner* yang dibentuk dengan metode indeks tunggal.

$H_1: \mu_0 \neq \mu_1$ : Terdapat perbedaan yang signifikan risiko saham-saham *first liner* dan

*second liner* yang dibentuk dengan metode indeks tunggal.

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Deskripsi Hasil Penelitian**

Metode yang digunakan dalam pembentukan portofolio dari 12 saham perusahaan makanan dan minuman ini menggunakan model indeks tunggal. Dalam penelitian saham-saham yang akan dimasukkan dalam suatu portofolio, perlu adanya kriteria tertentu. Pada portofolio model indeks tunggal, langkah pertama yang harus dilakukan adalah menghitung *alpha* portofolio, *beta* portofolio, *variance residual*, bobot saham, sehingga diperoleh hasil perhitungan *return* portofolio, *expected return* portofolio, varian portofolio, deviasi standar portofolio. *Alpha* portofolio ( $\alpha_p$ ) dan *beta* portofolio ( $\beta_p$ ) merupakan rata-rata tertimbang (berdasarkan proporsi) dari *alpha* dan *beta* masing-masing sekuritas yang membentuk portofolio. Portofolio yang dibentuk dari 7 saham *first liner* tersebut dengan proporsi yang telah ditentukan untuk masing-masing saham, memberikan *expected return* portofolio sebesar 0.025093 dengan *beta*/risiko sebesar 1.091391, sedangkan portofolio yang dibentuk dari 5 saham *second liner* memberikan *expected return* sebesar 0.029233 dengan *beta*/risiko sebesar 0.612740, hasil tersebut dapat dilihat pada tabel 7.

**Uji Statistik**

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang digunakan berdistribusi normal atau tidak. Angka statistik yang semakin kecil nilainya, menunjukkan distribusi data semakin normal. Untuk menguji normalitas data digunakan *kolmogorov-Smirnov-Test* dengan menggunakan taraf signifikansi

5%. kriteria pengujianya adalah data dinyatakan berdistribusi normal apabila signifikansinya lebih besar dari 5% atau 0.05. Berdasarkan hasil uji normalitas *kolmogorov-Smirnov-test* dapat diketahui bahwa data berdistribusi normal (dapat dilihat pada tabel 1), maka alat uji yang digunakan adalah uji beda *Independent Sample t-test*.

**Tabel 1**  
**Pengujian Hipotesis**

*Tests of Normality*

|        | Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup> |    |       | Shapiro-Wilk |    |      |
|--------|---------------------------------|----|-------|--------------|----|------|
|        | Statistic                       | df | Sig.  | Statistic    | df | Sig. |
| return | ,131                            | 12 | ,200* | ,969         | 12 | ,901 |
| risk   | ,168                            | 12 | ,200* | ,942         | 12 | ,527 |

Sumber : Data diolah SPSS

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji-t (*independent sample t-test*) yang bertujuan untuk mengetahui apakah ada perbedaan *return* dan risiko dalam berinvestasi pada saham-saham *first liner* dan saham-saham *second liner* perusahaan makanan dan minuman dimana jika probabilitas lebih besar dari 0.05 ( $H > 0.05$ ), maka  $H_0$  diterima dan apabila probabilitas kurang dari 0.05 ( $H < 0.05$ ), maka  $H_1$  diterima.

**Tabel 2**

*Independent Samples Test*

|        |                             | Levene's Test for Equality of Variances |      | t-test for Equality of Means |      |                 |                 |                       |   |           |
|--------|-----------------------------|---|------|------------------------------|------|-----------------|-----------------|-----------------------|---|-----------|
|        |                             | F                                       | Sig. | t                            | df   | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | 95% Confidence Interval of the Difference |           |
|        |                             |   |      |                              |      |                 |                 |                       | Lower                                     | Upper     |
| return | Equal variances assumed     | 6,121                                   | ,033 | ,35                          | 10   | ,732            | -.00413980      | ,01177520             | -.03037659                                | ,02209699 |
|        | Equal variances not assumed |   |      | ,35                          | 5,31 | ,766            | -.00413980      | ,01321297             | -.03743663                                | ,02915703 |

Sumber : Data diolah spss

### Hasil uji hipotesis I :

Berdasarkan hasil pengujian diatas nilai sig(2-tailed) dari *return* sebesar 0.732, karena sig(2-tailed) lebih besar dari *significance level* ( $0.732 > 0.05$ ) maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan *return* saham-saham *first liner* dan *return* saham-saham *second liner* yang dibentuk dengan metode indeks tunggal.

**Tabel 3**  
*Independent Samples Test*

|                                  | Levene's Test for Equality of Variances |      | t-test for Equality of Means |      |                 |                 |                       |   |            |
|----------------------------------|---|------|------------------------------|------|-----------------|-----------------|-----------------------|---|------------|
|                                  | F                                       | Sig. | t                            | df   | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | 95% Confidence Interval of the Difference |            |
|                                  |   |      |                              |      |                 |                 |                       | Lower                                     | Upper      |
| Risk Equal variances assumed     | .402                                    | .520 | 1.065                        | 10   | .312            | .47865091       | .44924845             | -.52233702                                | 1.47963885 |
| Risk Equal variances not assumed |   |      | 1.063                        | 8.69 | .316            | .47865091       | .45028652             | -.54536219                                | 1.50266402 |

Sumber : Data diolah spss

### Hasil uji hipotesis II :

Berdasarkan hasil pengujian nilai sig(2-tailed) dari *risk* sebesar 0.312, karena sig(2-tailed) lebih besar dari *significance level* ( $0.312 > 0.05$ ) maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan *risk* saham-saham *first liner* dan *risk* saham-saham *second liner* yang dibentuk dengan metode indeks tunggal.

### Pembahasan Hasil Penelitian

Berikut ini adalah hal-hal yang mempengaruhi hasil penelitian :

- 1 Pada penelitian ini rata-rata beta saham *first liner* lebih besar jika dibandingkan rata-rata beta saham *second liner*, jadi saham *first liner* lebih agresif dibandingkan dengan saham *second liner* (dapat dilihat pada tabel 7).
- 2 rata-rata korelasi saham-saham *first liner* terhadap IHSB adalah 0.319874, sedangkan rata-rata korelasi saham-saham *second liner* terhadap IHSB adalah 0.157459. Jadi rata-rata korelasi saham-saham *first liner* terhadap IHSB lebih besar dibandingkan rata-rata korelasi saham *second liner* terhadap IHSB yaitu  $0.319874 > 0.157459$  dapat dilihat pada tabel 4 di bawah ini.

**Tabel 4**  
**Korelasi Tingkat Keuntungan Saham dengan IHSB**

| Saham First Liner | Korelasi | Saham Second Liner | Korelasi |
|-------------------|----------|--------------------|----------|
| MYOR              | 0.36169  | MLBI               | 0.00544  |
| ICBP              | 0.48165  | SKLT               | -0.00424 |
| ROTI              | 0.38967  | AISA               | 0.43741  |
| DLTA              | -0.13807 | PSDN               | 0.31482  |
| INDF              | 0.47084  | STTP               | 0.03387  |
| CEKA              | 0.33965  | Rata-rata          | 0.15746  |
| ULTJ              | 0.33370  |                    |          |
| Rata-rata         | 0.31987  |                    |          |

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti

- 3 Korelasi antar saham-saham *first liner* memiliki korelasi yang positif berarti menunjukkan bahwa tingkat keuntungan antar saham selalu bergerak searah, sedangkan korelasi antar saham-saham *second liner* memiliki korelasi yang cenderung negatif berarti menunjukkan pergerakan tingkat keuntungan berlawanan arah, dapat dilihat pada tabel 5 dan 6.



Tabel 5

Korelasi Antar Saham *First Liner*

| Saha<br>m     | MYO<br>R    | ICBP     | ROTI        | DLTA        | INDF        | CEK<br>A    | ULTJ        |
|---------------|-------------|----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| MYO<br>R      | 1           |          |             |             |             |             |             |
| ICBP          | 0.1336<br>5 | 1        |             |             |             |             |             |
| ROTI          | 0.1220<br>8 | 0.48407  | 1           |             |             |             |             |
| DLTA          | 0.0037<br>5 | 0.10829  | 0.1238<br>9 | 1           |             |             |             |
| INDF          | 0.2113<br>7 | 0.33848  | 0.0831<br>6 | 0.0240<br>7 | 1           |             |             |
| CEK<br>A      | 0.4287<br>5 | -0.03156 | 0.1321<br>2 | 0.0838<br>8 | 0.0829<br>2 | 1           |             |
| ULTJ          | 0.2738<br>7 | 0.66493  | 0.2747<br>6 | 0.0174<br>0 | 0.0039<br>8 | 0.0390<br>2 | 1           |
| Rata-<br>rata | 0.1943<br>3 | 0.28298  | 0.2033<br>5 | 0.0252<br>0 | 0.0963<br>6 | 0.0669<br>2 | 0.2065<br>3 |

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti

Tabel 6

korelasi antar saham *second liner*

| Saham         | MLBI        | SKLT        | AISA        | PSDN        | STTP        |
|---------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| MLBI          | 1           |             |             |             |             |
| SKLT          | 0.0287<br>5 | 1           |             |             |             |
| AISA          | 0.0783<br>9 | 0.0109<br>3 | 1           |             |             |
| PSDN          | 0.3722<br>0 | 0.0389<br>6 | 0.1305<br>6 | 1           |             |
| STTP          | 0.1808<br>6 | 0.1720<br>1 | 0.0068<br>6 | 0.0852<br>5 | 1           |
| Rata-<br>rata | 0.0210<br>5 | 0.0233<br>4 | 0.0532<br>5 | 0.0506<br>7 | 0.0832<br>6 |

Sumber : Data sekunder yang diolah peneliti

Pengurangan risiko karena diversifikasi tergantung pada koefisien korelasi antar tingkat keuntungan dari sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio tersebut. Semakin kecil koefisien korelasinya, semakin efektif pengurangan risikonya. Secara teoritis dimungkinkan menghilangkan risiko suatu portofolio apabila koefisien korelasi sekuritas yang membentuk portofolio tersebut negatif sempurna.

Dengan diadakannya penelitian ini yang menggunakan dua segmen sampel perusahaan makanan dan minuman periode 2012-2014 yaitu saham *first liner* dan *second liner* bursa efek Indonesia yang menghasilkan *return* portofolio saham *first liner* sebesar 0.025093 dan *return* portofolio saham *second liner* sebesar 0.029233, sedangkan risiko portofolio saham *first liner* sebesar 1.091391 dan risiko portofolio saham *second liner* sebesar 0.612740, maka

diharapkan akan memberikan alternatif investasi selain di dunia perbankan. Karena berdasarkan teori dan hasil penelitian saham-saham *second liner* lebih menarik didiversifikasikan. Dikatakan lebih menarik karena saham *second liner* memberikan *return* lebih tinggi dan risiko lebih rendah dibandingkan saham *first liner*, dapat dilihat pada tabel 7 dibawah ini.

Tabel 7  
Expected Return dan Beta Portofolio

| Saham First Liner |              |              |           | Saham Second Liner |              |              |
|-------------------|--------------|--------------|-----------|--------------------|--------------|--------------|
| No                | Saham        | E(Ri)        | $\beta_i$ | Saha<br>m          | E(Ri)        | $\beta_i$    |
| 1                 | Myor         | 0.02058<br>2 | 1.088438  | MLB<br>I           | 0.011<br>557 | 0.031<br>707 |
| 2                 | ICBP         | 0.03225<br>0 | 1.019591  | SKL<br>T           | 0.040<br>971 | 0.022<br>150 |
| 3                 | ROTI         | 0.00438<br>8 | 1.770045  | AISA               | 0.049<br>830 | 1.497<br>803 |
| 4                 | DLTA         | 0.03031<br>9 | 0.296095  | PSD<br>N           | 0.009<br>779 | 1.415<br>160 |
| 5                 | INDF         | 0.01412<br>9 | 0.727561  | STT<br>P           | 0.053<br>585 | 0.141<br>179 |
| 6                 | CEKA         | 0.02912<br>5 | 2.061813  | E(Rp<br>)          | $\beta_p$    |              |
| 7                 | ULTJ         | 0.04485<br>8 | 1.268382  | 0.029<br>233       | 0.612<br>740 |              |
|                   | E(Rp)        | $\beta_p$    |           |                    |              |              |
|                   | 0.02509<br>3 | 1.09139<br>1 |           |                    |              |              |

Sumber : Data Sekunder yang diolah peneliti

## SIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis tentang perbandingan *return* dan risiko investasi pada saham-saham *first liner* dan *second liner* perusahaan makanan dan minuman yang *listed* di BEI periode tahun 2012-2014, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Ada 7 perusahaan makanan dan minuman yang masuk dalam portofolio saham *first liner* yaitu MYOR, ICBP, ROTI, DLTA, INDF, CEKA, ULTJ. Portofolio tersebut memberikan *expected return* sebesar 0.025093 dan risiko sebesar 1.091391.

2. Ada 5 perusahaan makanan dan minuman yang masuk dalam portofolio saham *second liner* yaitu MLBI, SKLT, AISA, PSDN, STTP. Portofolio tersebut memberikan *expected return* sebesar 0.029233 dan risiko sebesar 0.612740.
3. Hasil penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa berinvestasi pada saham *second liner* perusahaan makanan dan minuman merupakan alternatif pilihan investasi yang lebih menarik karena memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar dan risiko yang lebih kecil dibandingkan berinvestasi pada saham perusahaan makanan dan minuman *first liner*.
4. Hasil pengujian statistik hipotesis pertama menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *return* saham-saham *first liner* dan *return* saham-saham *second liner* yang dibentuk dengan metode indeks tunggal. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji statistik *Independent t-test*  $0.732 > 0.05$  sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.
5. Hasil pengujian statistik hipotesis kedua menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan risiko saham-saham *first liner* dan risiko saham-saham *second liner* yang dibentuk menggunakan metode indeks tunggal. Hal ini dapat dibuktikan dengan hasil uji statistik *Independent T-test*  $0.312 > 0.05$  sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.

### Implikasi

Penelitian ini ditujukan untuk melihat apakah terdapat perbedaan *return* dan risiko saham pada perusahaan makanan dan minuman periode 2012-2014 dengan menggunakan metode

indeks tunggal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa varian tingkat keuntungan saham digunakan oleh investor untuk memprediksi *return* saham perusahaan. Investor sebaiknya memperhatikan *beta* saham dan varian tingkat keuntungan saham yang menunjukkan salah satu bentuk risiko investasi. Manajer perusahaan perlu memperhatikan *beta* saham dalam melakukan aktivitas investasinya, karena risiko sistematis tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio dalam suatu investasi. Oleh karena itu investor harus mempertimbangkan risiko tersebut dalam memilih kombinasi saham dalam portofolio yang dibentuknya, sehingga untuk menentukan *expected return* suatu saham, maka harus dikaitkan dengan risiko sistematis (yang tidak dapat dihindari) dari saham yang bersangkutan. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian terdahulu (Rudiyanto, 2014) yang mengatakan investasi pada saham *second liner* masih belum diperuntukkan untuk investor awam, sebab selain risikonya lebih tinggi, dalam jangka panjang returnnya belum sebaik saham *first liner*. Perbedaan ini disebabkan oleh besarnya *beta* saham yang membentuk portofolio tersebut, karena risiko portofolio yang didiversifikasi dengan baik akan tergantung pada *beta* saham-saham yang membentuknya (husnan, 2015:143).

### Saran

Dalam penelitian ini terdapat kekurangan dan keterbatasan baik secara teknis maupun teoritis, Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka sarannya adalah sebagai berikut:

1. Data harga saham, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang digunakan adalah harga *closing price* bulanan sehingga kurang mencerminkan keadaan pada harian pengamatan. Maka penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan harga *closing price*

- harian sehingga kemungkinan dapat memberikan hasil yang lebih baik.
2. IHSG yang digunakan sebagai indeks pasar menimbulkan bias karena dalam pembentukan IHSG terdapat juga saham-saham yang tidak aktif. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan indeks pasar yang lain atau membentuk sendiri indeks pasar tersebut.
  3. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data historis yang meskipun dapat digunakan untuk mengestimasi *beta* saham, tetap memiliki kekurangan yaitu dapat berubah jika kondisi pasar berubah. Oleh karena itu, harus dilakukan analisis-analisis secara berkala sesuai dengan kondisi pasar.
  4. Penelitian ini hanya menggunakan salah satu model pembentukan portofolio yaitu model indeks tunggal. Sebaiknya perlu dilakukan perbandingan pembentukan portofolio dengan menggunakan model yang lainnya.
  5. Bentuk investasi ada banyak dan penelitian ini hanya fokus pada saham *first liner* dan saham *second liner* perusahaan makanan dan minuman yang *listed* di BEI periode tahun 2012-2014. Untuk peneliti selanjutnya sebaiknya menambah bentuk investasi yang lain.
  6. Untuk peneliti selanjutnya yang menggunakan sampel dan data yang sama, disarankan mengikuti hasil dari uji prasyarat statistik agar hasil yang diperoleh tidak bias.

#### DAFTAR PUSTAKA

Ahmad, Kamaruddin, 2003. **Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan**

**Portofolio.** Palembang : Rineka Cipta.

Esa, M.R., Heykal, M., dan Indrawati, T, 2014. **Analisis Perbandingan Reksa Dana Saham Syariah dengan Reksa Dana Saham Konvensional Periode 2009-2012.** *Jurnal Binus Business Review* 5(1).

Fahmi, Irham, 2015. **Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi.** Jakarta Selatan : Alfabeta.

Hartono, jogiyanto, 2015. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi.** Yogyakarta : BPFE.

Husnan, Suad, 2015. **Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas.** Yogyakarta : UPP STIM YKPN.

Indriantoro, Nur., Supomo, Bambang. 2013. **Metodologi Penelitian Bisnis.** Yogyakarta : BPFE.

Mirah dan Wijaya, Trisnadi. 2013. **Analisis Model Indeks Tunggal Portofolio Saham di BEI Periode 2009-2011.** *Skripsi. Jurusan Manajemen STIE MDP.*

Putry, G., Sugema, I., dan Lubis, D. **Analisis Perbandingan Excess Return Jakarta Islamic Index dan Index Harga Saham Gabungan,** *Jurnal Al-Muzara'ah.* 2(2).

Riantani, S., Hutagalung, D.O., dan Sodik, G. **Analisis Perbandingan Risiko Sistematis dan Abnormal Return Pada Peristiwa Stock Split.** *Jurnal Fakultas Bisnis dan Manajemen Universitas Widyatama, Bandung*

Samsul, Mohamad, 2006. **Pasar Modal dan Manajemen Portofolio.** Surabaya : Erlangga.

Subagyo, Pangestu., dan Djarwanto, Ps. 2005. **Statistika Induktif.** Yogyakarta : BPFE.

Widuhung, S.D, 2014. **Perbandingan Return dan Risiko Investasi pada Saham Syariah dan Emas**, *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*. 2 (3).

Website:

<http://profil->

[sejarah.Blogspot.com/2013/05/pt-](http://sejarah.Blogspot.com/2013/05/pt-)

[indofood-sukses-makmur-tbk.htm](http://indofood-sukses-makmur-tbk.htm)

<http://www.scribd.com/doc/62017159/Pr>

[ofil-Ultra-Jaya-Milk](http://ofil-Ultra-Jaya-Milk)

[peace-wentali.blogspot.com](http://peace-wentali.blogspot.com)

[rudiyanto.blog.kontan.co.id](http://rudiyanto.blog.kontan.co.id)

[www.britama.com](http://www.britama.com)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.infovesta.com](http://www.infovesta.com)

[www.multibintang.co.id](http://www.multibintang.co.id)

[www.sariroti.com](http://www.sariroti.com)

[www.seputarforex.com](http://www.seputarforex.com)

[www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com)

[www.yahoofinance.co.id](http://www.yahoofinance.co.id)