

RESIKO SISTEMATIS DAN TINGKAT KEUNTUNGAN SAHAM DI PASAR MODAL

Yohanes Suharsana

STIE Gentiaras Bandar Lampung

ABSTRACT

Capital Market is one of effective tools in fastening the reconstruction of a state. It is caused by capital market is a conscription of a long range fund from society to be distributed to the productive sector. A capitalist that will invest fund in capital market, must take a consideration between the risk and the advantage that is expected from the investment.

While the purpose of this research are to know how big the systematic risk and profit level that is expected, to know the correlation between the systematic risk and the profit level that is expected. From the result we are able to significant relationship between systematic risk and the profit level. It shows that the bigger systematic risk the bigger also to the profit level. Vice versa. By forming portofolio namely combination of high stock systematic risk (β) and low stock systematic risk (β). This combined is expected to form the efficient portofolio.

Keywords: *capital market, systematic risk, profit level, portofolio*

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu sarana yang efektif dalam mempercepat pembangunan suatu Negara. Hal ini dikarenakan pasar modal merupakan pengaliran dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sector-sektor yang produktif.

Di Indonesia, pasar modal mulai diaktifkan kembali pada tahun 1977. Dengan beberapa tujuan yang ingin dicapai waktu itu adalah : untuk memobilisir dana di luar system perbankan, untuk memperluas distribusi kepemilikan saham-saham terutama ke pemodal-pemodal kecil, serta untuk "memperluas" dan "memperdalam" sector keuangan. Pada awalnya, perkembangan pasar modal Indonesia sangat lambat. Baru pada tahun 1989 mulai berkembang dengan pesat. Hal ini karena pemerintah melakukan serangkaian kebijaksanaan dan deregulasi yang mendorong perkembangan pasar modal secara menyeluruh. Kebijaksanaan dan deregulasi tersebut adalah :

1. Paket 6 Mei (Pakmei) 1986. Paket ini memberikan status sama dengan PMDN (Penanaman Modal Dalam Negeri) terhadap perusahaan PMA (Penanaman Modal Asing).
2. Paket Desember (Pakdes) 1987. Paket ini memberikan perubahan di bidang pasar modal ; a. penyederhanaan prosedur dan persyaratan emisi efek; b. investor asing diperkenankan membeli saham perusahaan yang telah go public; c. pengenalan saham atas unjuk; d. perusahaan baru dan belum memperoleh laba diperkenankan mencari modal melalui bursa paralel; e. penghapusan fluktuasi kurs 4%.
3. Paket Oktober (Pakto) 1988. Paket ini sebenarnya lebih ditujukan pada sector perbankan dan ini mendukung perkembangan pasar modal secara tidak langsung : b. pengenaan pajak bunga deposito; b. ketentuan legal lending limit bagi Bank; c. ketetapan Capital Adequacy bagi Bank.
4. Paket Desember (Pakdes) 1988. Paket ini memuat semua kebijaksanaan baru, antara lain: perkembangan bagi perusahaan yang telah go public untuk melakukan company listing; b. kesempatan bagi swasta untuk mendirikan bursa efek; c. hak prioritas pengembalian

efek di pasar perdana dikurangi untuk memberikan kesempatan penyebaran pemilikan efek dan lebih menghidupkan perdagangan.

Selain itu ada beberapa factor yang menyebabkan perkembangan ini antara lain:

1. BAPEPAM mulai menerapkan kebijaksanaan baru yang intinya BAPEPAM tidak ingin mencampuri pembentukan harga saham di pasar perdana, tetapi dipersilahkan untuk ditentukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan yaitu emiten dan para penjamin.
2. Batasan perubahan harga saham sebesar maksimum empat persen setiap transaksi ditiadakan. Harga yang terbentuk diserahkan pada kekuatan permintaan dan penawaran.
3. Adanya dua kebijaksanaan pemerintah yang mempunyai dampak sangat besar bagi perkembangan pasar modal yaitu dikenakannya pajak sebesar 15% atas bunga deposito dan diijinkannya pemodal asing untuk membeli saham-saham yang terdaftar di BEJ.

Secara umum tujuan investor dalam menginvestasikan modalnya adalah untuk memperoleh return yang maksimal dari investasinya itu. Untuk maksud tersebut investor dapat menempuh cara : Memaksimumkan expected return pada berbagai tingkat resiko, atau meminimumkan resiko pada berbagai tingkat expected return. (Tandelilin ED 1991).

Dengan demikian, sebelum seorang pemodal memutuskan akan menginvestasikan dananya di pasar modal, maka ia harus mempertimbangkan antara resiko dan keuntungan yang diharapkan dari investasinya itu. Dalam hal ini yang dimaksud dengan resiko adalah seberapa jauh hasil yang diperoleh menyimpang dari hasil yang diharapkan atau dengan kata lain kemungkinan terjadinya peristiwa yang tidak menguntungkan.

Pada dasarnya resiko ini dapat dibagi menjadi dua yaitu : resiko sistematis dan resiko tidak sistematis. Resiko sistematis merupakan resiko yang mempengaruhi semua perusahaan dan tidak bisa di diversifikasikan/disebar. Resiko ini perlu mendapat perhatian khusus karena tidak dapat dihilangkan dan akan selalau ada manakala seorang investor melakukan investasi pada aktiva selain dari yang bebas resiko seperti sekuritas pemerintah jangka pendek. Resiko ini dipengaruhi oleh factor-faktor yang berhubungan dengan indeks pasar, seperti perubahan daya beli uang, fluktuasi tingkat suku bunga dan juga keadaan harga saham di pasar modal.

Hasil pengembalian yang diharapkan dari suatu surat berharga tertentu atau dari investasi yang produktif ditentukan oleh tingkat suku bunga yang bebas resiko ditambah dengan premi resiko. Jadi semakin tinggi resiko investasi tersebut, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan oleh para investor.

Dalam keadaan equilibrium pasar yaitu terdapatnya kesempatan untuk menjamin dan meminjamkan pada tingkat hasil penembalian yang bebas resiko, satu-satunya resiko yang dipertimbangkan adalah resiko sistematis. Hal ini yang menjadi dasar pengembalian suatu Model Penetapan Harga Aktiva Tetap (Capital Asset Pricing Model), yang secara khusus mengkaitkan resiko yang tidak didiversifikasikan atau resiko sistematis dengan Beta (β) dari suatu investasi tertentu dengan tingkat hasil pengembalian yang diinginkan dalam keadaan equilibrium.

Dalam persaingan yang semakin ketat dan kondisi perekonomian sekarang ini tentunya seorang investor selain harus mempunyai keahlian di bidangnya juga harus berani mengambil keputusan yang tidak jarang keputusan yang harus diambil mengandung resiko. Demikian pula pada perusahaan yang telah go public, yang harus selalu mengutamakan kepentingan pemegang saham, kalau tidak berani menghadapi resiko maka akan kehilangan kesempatan untuk meningkatkan kinerjanya.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan resiko sistematis dengan tingkat keuntungan yang diharapkan pada saham di pasar modal.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Portofolio

Teori portofolio dirintis pertama kali oleh Harry Markowitz pada tahun 1952. Pengertian dari portofolio adalah sekumpulan investasi baik berupa asset riil atau real assets maupun asset keuangan atau financial assets. Pada bagian ini pengertian portofolio menunjukkan kesempatan investasi pada asset keuangan seperti saham biasa, saham preferen, obligasi perusahaan dan surat berharga yang dikeluarkan oleh pemerintah (Agus Sartono 1996).

Teori portofolio lahir didasarkan atas kenyataan bahwa umumnya di dalam berinvestasi pada surat berharga, pada pemilik saham (investor) tidak hanya menginvestasikan seluruh dananya pada satu jenis saham, melainkan membagi-baginya ke dalam berbagai jenis saham atau dengan kata lain melakukan diversifikasi. Diversifikasi dilakukan untuk mengurangi resiko yang harus ditanggung oleh investor. Kalau suatu saham nilainya jatuh, sedangkan saham lain nilainya naik maka kerugian dan keuntungan ini akan saling mengkompensir. Dengan cara diversifikasi, fluktuasi pendapatan para investor tidak akan begitu tajam. Teori portofolio ini menekankan pada usaha untuk mencari investasi yang optimal yang akan memberikan return yang maksimal pada suatu tingkat resiko.

Dalam teori portofolio, resiko didefinisikan sebagai standar deviasi dari keuntungan. Semakin berfluktuasi tingkat keuntungan dari suatu saham, semakin beresiko investasi pada saham itu. Semakin beresiko investasi pada saham itu, semakin besar tingkat keuntungan yang diharapkan akan diperoleh dari saham tersebut. Tingkat keuntungan yang diharapkan ini tidak lain adalah "expected return" dari keuntungan tersebut (Suad Husnan 1984). Menurut James Fred Weston dan Thomas E. Copeland, deviasi standar suatu saham mencerminkan resiko tidak sistematis yang bisa dihilangkan dengan jalan diversifikasi, maupun resiko sistematis atau resiko yang terkait dengan pasar. Bagi investor yang mendiversifikasikan penanaman modalnya, yang relevan hanyalah resiko sistematis saja, sehingga hanya unsure ini saja yang dinilai di pasar.

Jadi resiko memiliki saham yang relevan bukanlah resiko totalnya (standar deviasi) saham tersebut, melainkan resiko sistematisnya yang merupakan tambahan resiko yang dimiliki saham tersebut pada standar deviasi suatu portofolio yang didiversifikasikan secara efektif. Asumsi penting dalam teori portofolio adalah :

1. Semua investor mendiversifikasikan saham ke dalam portofolio
2. Para investor bersikap risk averse atau tidak menyukai resiko dan
3. Pasar modal adalah sempurna dan efisien

Suatu portofolio akan mempunyai resiko yang lebih kecil daripada resiko surat berharga secara individu. Apabila resiko suatu surat berharga dapat dikurangi dengan cara mendiversifikasikan pada berbagai surat berharga, sehingga resiko kegagalan pada salah satu surat berharga akan dapat ditutupi dengan surat berharga yang lainnya. Penurunan resiko melalui diversifikasi tergantung pada tingkat hubungan atau korelasi antara return surat berharga individu dalam portofolio. Apabila korelasi tersebut rendah, maka besar kemungkinan untuk menurunkan resiko.

Setiap melakukan penilaian investasi, tidak terlepas dari hubungan antara resiko dan tingkat keuntungan. Resiko suatu investasi adalah tidak tercapainya tingkat keuntungan yang diharapkan atau kemungkinan return yang diterima menyimpang dari return yang diharapkan. Sedangkan tingkat keuntungan yang dimaksud adalah tingkat keuntungan yang diharapkan atau expected return. Semakin besar arah penyimpangan tingkat keuntungan yang diharapkan maka akan semakin besar pula tingkat resikonya.

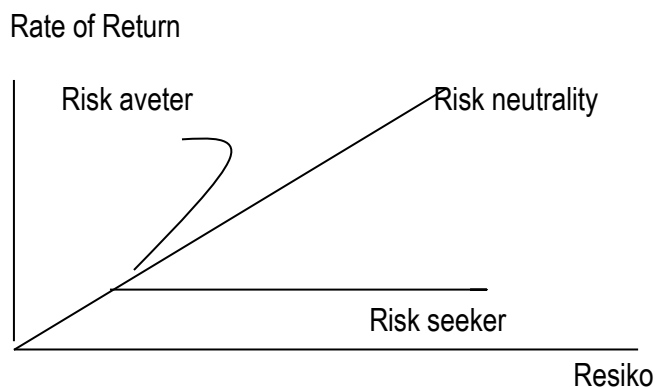
Asumsi penting dalam resiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan adalah bahwa setiap individu adalah rasional dan tidak menyukai resiko atau risk averse. Sikap dari tidak menyukai resiko ini tercermin dari sikap bahwa setiap individu dihadapkan pada berbagai pilihan maka individu

tersebut akan lebih menyukai untuk memperoleh tingkat keuntungan yang sama dengan resiko yang lebih kecil (Agus Sartono 1996)

Dalam hubungannya dengan hal diatas,maka investor dapat mengelompokian individu menjadi tiga kelompok yaitu :

- a. Risk Seeker (pengambil resiko) adalah mereka yang senang mengharapi resiko. Apabila individu atau investor tersebut dihadapkan dengan dua pilihan investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang sama dengan resiko yang berbeda,maka investor tersebut senang mengambil investasi dengan resiko yang lebih besar.
- b. Risk Averter (anti resiko) adalah individu yang tidak menyukai resiko atau menghindari resiko .Risk aveter ini akan senang pada pilihan investasi dengan resiko yang lebih kecil dengan tingkat keuntungan yang sama.
- c. Risk Neutrality (acuh terhadap resiko) adalah kelompok investor atau individu yang bersikap netral terhadap resiko. Artinya investor akan meminta kenaikan tingkat keuntungan yang sama untuk setiap kenaikan resiko.

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat tiga kelompok tersebut pada gambar sebagai berikut:



Gambar 1. Sikap investor terhadap resiko

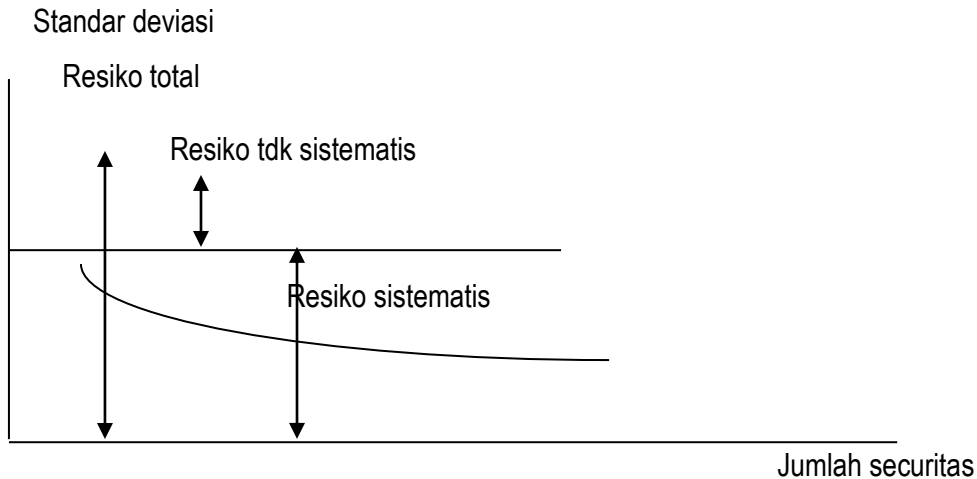
Resiko surat berharga secara individu pada umumnya akan lebih besar daripada resiko portofolio.Adapun dalam melakukan investasi pada saham,tidak akan bisa terlepas dari adanya unsure resiko.Secara ringkas pengertian resiko pada saham dibagi menjadi tiga yaitu (Agus Sartono 1996) :

- a. Resiko sistematis (Systematic risk)
Resiko ini ada yang menyebutnya sebagai resiko pasar (market risk) adalah resiko yang disebabkan karena factor pasar secara keseluruhan,seperti misalnya karena perubahan tingkat suku bunga yang mengakibatkan meningkatnya tingkat keuntungan yang disyaratkan atas securitas secara menyeluruh,perubahan pengharapan investor terhadap perkembangan ekonomi. Resiko sistematis ini akan selalu ada dan tidak bisa dihindarkan atau dihilangkan dengan diversifikasi.
- b. Resiko tidak sistematis (Unsystematic risk)
Resiko tidak sistematis ini ada yang menyebutnya unique risk (resiko yang unik) atau diversifiable risk,adalah resiko yang terjadi karena karakteristik perusahaan atau institusi keuangan yang mengeluarkan securitas, berbeda satu dengan lain seperti misalnya dalam hal kemampuan manajemen,kebijakan investasi, kondisi dan lingkungan kerja. Karena perbedaan atau keunikan itu maka masing-masing securitas memiliki kepekaan yang berbeda terhadap

setiap perubahan pasar. Resiko tidak sistematis ini bisa dihindarkan atau dihilangkan dengan diversifikasi.

c. Resiko Total (total resiko)

Adalah penjumlahan dari resiko sistematis dengan resiko tidak sistematis. Apabila digambarkan total resiko pemilikan suatu saham adalah sebagai berikut :



Gambar 2. Pengurangan resiko dengan diversifikasi

Gambar di atas menunjukkan bahwa semakin besar jumlah dalam artian berbagai jenis securitas dalam portfolio maka semakin kecil resiko yang tidak sistematis. Apabila investor dapat melakukan diversifikasi portfolio secara sempurna atau fully diversified portfolio, maka resiko portfolio sama dengan resiko pasar atau marker risk. Karena resiko tidak sistematis atau unique risk dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi, maka resiko ini menjadi tidak relevan dalam portfolio. Dengan demikian yang relevan bagi manajer keuangan atau investor hanya pasar atau resiko yang sistematis. Bagi investor yang menilai securitas berdasarkan harapan terhadap resiko yang sistematis, maka investor akan memperoleh tingkat keuntungan sebagai imbalan atas kesediaannya menghadapi resiko yang sistematis.

Kontribusi securitas terhadap resiko portfolio tergantung atas sensitifitas atau kovarian tingkat keuntungan securitas terhadap perubahan pasar yang sering diukur dengan koefisien beta (β). Koefisien beta portfolio mengukur besar kecilnya pengaruh pasar terhadap tingkat keuntungan portfolio. Dengan demikian tingkat keuntungan ditentukan oleh resiko yang sistematis koefisien beta (β) dan tingkat keuntungan.

3. METODOLOGI PENELITIAN

a. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

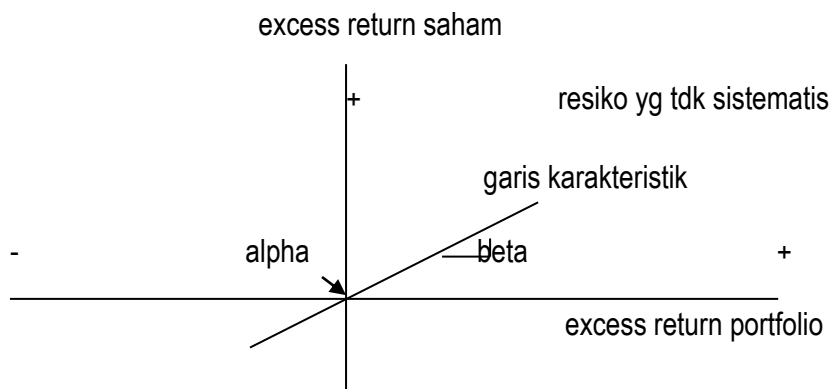
Capital asset pricing model menjelaskan keseimbangan antara tingkat resiko yang sistematis dan tingkat keuntungan yang disyaratkan securitas portofolio. Dengan kata lain tujuan utama CAPM adalah untuk menentukan tingkat keuntungan minimum yang disyaratkan atau minimum required rates of return dari investasi asset yang beresiko (Barr Rosenberg dan Andrew Rudd 1982). CAPM merupakan model untuk penetapan harga atas harta yang mengandung resiko dalam keseimbangan pasar. Model ini awalnya dikembangkan oleh Shaper, Treynor, Mossin dan Lintner. CAPM mendasarkan diri pada kondisi ekuilibrium. Dalam keadaan ekuilibrium tingkat keuntungan yang di syaratkan oleh pemodal untuk suatu saham akan dipengaruhi

oleh resiko saham tersebut. Disini resiko bukan lagi diartikan sebagai deviasi standar ,tetapi menggunakan β yang ditentunya untuk resiko yang tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi (yang disebut sebagai resiko sistematis atau resiko pasar) pada portofolio.

Ada beberapa asumsi yang mendasari standart Capital assets pricing modal (CAPM). Asumsi yang dipergunakan adalah (Suad Husnan 1994):

1. Diasumsikan tidak ada biaya transaksi
2. Diasumsikan bahwa investasi sepenuhnya bisa dipecah-pecah. Artinya pemodal bisa melakukan investasi sekecil apapun pada setiap jenis sekuritas.
3. Diasumsikan bahwa para pemodal tidak bisa mempengaruhi harga saham dengan tindakan membeli atau menjual saham
4. Diasumsikan tidak ada pajak penghasilan bagi para pemodal.
5. Para pemodal diasumsikan akan bertindak semata-mata atas pertimbangan expected value dan deviasi standar tingkat keuntungan portofolio.
6. Diasumsikan bahwa para pemodal bisa melakukan short sales
7. Diasumsikan terdapat riskless lending dan borrowing rate, sehingga pemodal bisa menyimpan dan meminjamkan dengan tingkatbunga yang sama.
8. Pemodal diasumsikan mempunyai penghargaan yang homogen.
9. Diasumsikan bahwa semua aktiva bisa diperjualbelikan.

Pada resiko sistematis dan resiko tidak sistematis secara kuantitatif dapat diukur dengan metode statistika. Cara ini adalah dengan menggunakan garis karakteristik. Garis karakteristik adalah garis yang menunjukkan hubungan antara excess return suatu saham dengan excess return dari pasar portofolio. Semakin tinggi kelebihan laba yang diharapkan dari pasar semakin tinggi pula kelebihan laba saham untuk saham tersebut. Apabila digambar garis karakteristik akan tampak sebagai berikut:



Gambar 3 . Hubungan antara excess return of market portofolio dengsn excess return of a stock

Ada tiga factor yang perlu diperhatikan pada garis tersebut : Yang pertama adalah Alpha, apabila excess return portofolio pasar diharapkan sama dengan nol,maka alpha tersebut merupakan excess returnsaham. Kedua adalah koefisien beta (β). Beta ini menunjukkan slope atau koefisien arah garis karakteristik, yang mengukur kepekaan excess return saham dengan excess return portofolio pasar. Jika slope sebesar satu,berarti excess return saham bervariasi secara proporsional dengan excess return portofolio psar. Dengan kata lain resiko tidak dapat dihindarkan atas saham tersebut sama seperti halnya saham bervariasi lebih besar dengan perubahan excess return portofolio pasar. Dengan kata lain resiko yang tidak terhindarkan atas saham lebih besar daripada resiko pasar secara keseluruhan. Saham jenis ini adalah saham yang agresif. Sebaliknya koefisien arah (slope) lebih kecil dari satu, ini berarti saham itu memiliki resiko sistematis yang lebih kecil daripada resiko portofolio pasar secara keseluruhan. Saham jenis ini adalah sebagai saham yang defensive. Semakin besar koefisien beta yang mengukur kepekaan excess return saham terhadap

perubahan excess return portofolio pasar berarti semakin besar resiko sistematis saham tersebut. Hal ini berarti kenanikan atau penurunan excess return portofolio pasar akan mengakibatkan kenaikan atau penurunan excess return saham yang lebih besar. Ketiga adalah resiko surat berharga yang tidak systematis dari suatu saham, ditunjukkan dengan penyebaran titik-titik observasi disekitar garis karakteristik.

4. PEMBAHASAN

4.1 Hubungan resiko dan keuntungan dalam lingkup CAPM

Pengukuran resiko dalam CAPM (Capital Assets Pricing Model) yaitu digunakan beta sebagai pengukur resiko (bukan lagi deviasi standart tingkat keuntungan) Untuk mengetahui hubungan antara resiko dan tingkat keuntungan suatu saham, dengan menggunakan koefisien korelasi. Kalau kolerasi negative berarti menunjukkan kalau variable yang satu naik, maka variable yang satunya akan turun dan sebaliknya. Sedangkan kalau kolerasinya positif, maka jika variable yang satu naik, variable yang lainnya akan naik juga.

Dalam model CAPM mengukur resiko sistematis digunakan beta (β). Tujuannya adalah untuk mencari investasi yang efisien yaitu investasi yang memberikan resiko tertentu dengan tingkat keuntungan terbesar, atau tingkat keuntungan tertentu dengan resiko terkecil. Dengan kata lain kalau ada dua investasi yang memberikan tingkat keuntungan sama, seperti mempunyai resiko yang berbeda maka investor yang rasional akan memilih investasi yang mempunyai resiko yang lebih kecil.

Tiga orang yaitu Jack Treynor, William Sharpe dan John Litnter pada pertengahan tahun 1960-an menformulasikan CAPM dan membuktikan bahwa security market line adalah sebagai berikut (Suad Husnan 1994):

Premi resiko yang diharapkan = premi resiko yang diharapkan untuk suatu saham untuk pasar x beta.

$$R_j - R_f = (R_m - R_f) \beta_j$$

Formula tersebut sering juga dituliskan menjadi :

$$R_j = R_f + (R_m - R_f) \beta_j$$

Formula tersebut semakin besar resiko saham tersebut (beta) semakin tinggi premi resiko tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham tersebut. Maka dengan menggunakan beta ditaksir untuk beberapajenis saham, kita bisa memperkirakan beberapa tingkat keuntungan yang diharapkan/disyaratkan untuk saham-saham tersebut.

Apabila diketahui β atau resiko sistematis yang dimiliki oleh perusahaan lebih besar dari satu maka dikategorikan sebagai saham yang berresiko tinggi dan termasuk saham agresif, serta saham ini menunjukkan saham yang kurang peka terhadap perubahan pasar. Dan sebaliknya, apabila perusahaan memiliki β atau resiko sistematis lebih kecil dari satu maka termasuk saham berresiko rendah dan termasuk saham yang defensive.

3.2 Konsep Model Indeks Tunggal

Dalam pengamatan pada saat pasar membaik (yang ditunjukkan oleh indeks pasar yang ada) harga saham-saham individual juga meningkat. Dan sebaliknya pada saat kondisi pasar memburuk maka harga saham-saham akan terus turun harganya. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan suatu saham nampaknya berkorelasi dengan perubahan pasar. Kalau perubahan pasar bisa dinyatakan sebagai tingkat keuntungan indeks pasar, maka tingkat keuntungan suatu saham bisa dinyatakan sebagai berikut (Suad Husnan 1994):

$$R_i = a_i + \beta_i R_m$$

Dalam hal ini :

R_i = Tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham i

a_i = Bagian dari tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham i yang tidak dipengaruhi variable acak

β_i = Parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i kalau terjadi perubahan pada R_m

R_m = Tingkat keuntungan indeks pasar.

Persamaan tersebut hanyalah memecahkan tingkat keuntungan suatu saham ,yaitu independent dari perubahan pasar dan yang dipengaruhi oleh pasar. β_i menunjukkan kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap tingkat keuntungan indeks pasar. Misal β_i sebesar 2 berarti bahwa kalau terjadi kenaikan / penurunan tingkat keuntungan indeks pasar sebesar 10% maka akan terjadi kenaikan /penurunan R_i sebesar 20%.Parameter a_i menunjukkan komponen tingkat keuntungan yang tidak terpengaruh oleh perubahan indeks pasar, dan R_m sebagai variable independent.

Model indeks tunggal tersebut di atas menunjukkan bahwa satu-satunya alasan mengapa saham “bergerak bersama” adalah karena bereaksi terhadap gerakan pasar.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Sebagai simpulan dapat dikatakan bahwa Resiko sistematis adalah resiko yang tidak bisa dihindarkan atau dihilangkan dengan diversifikasi. Resiko ini disebut juga resiko pasar, yang disebabkan karena faktor pasar secara keseluruhan seperti perubahan tingkat suku bunga yang mengakibatkan meningkatnya tingkat keuntungan yang disyaratkan atas securitas secara menyeluruh,perubahan terhadap pengharapan investor terhadap perkembangan ekonomi. Pengukuran resiko dalam lingkup CAPM menggunakan beta bukan srtandar deviasi. Seorang investor sebaiknya membentuk portofolio yaitu mengkombinasikan beberapa tingkat resiko sistematis pada saham yang tinggi dengan resiko sistematis saham yang rendah. Jika resiko sistematis kurang dari nol atau negatif berarti tingkat keuntungan tidak terpengaruh oleh pasar,serta termasuk saham yang defensive. Sedangkan resiko sistematis perusahaan lebih dari satu maka dikategorikan sebagai saham yang beresiko tinggi dan termasuk saham yang agresif.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham, Eugene F .and Gapenski,Louis C.,1996, *Intermediate Financial Management*,The Dryden Press,5 th edition,Orlando.

Husnan,Suad,DR MBA.,1994, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*,Edisi pertama,UPP-AMY YKPN,Yogyakarta.

J.Fred Weston dan Thomas E.Copeland.,1992, *Manajemen Keuangan*,edisi Kedelapan, Jilid Pertama, Binarupa Aksara,Jakarta.

Sartono Agus., 1990, *Manajemen Keuangan*,Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta

Tandelilin ED.,1991, *Investasi Manajemen dan Analisis*, PAU-Studi Ekonomi, UGM, Yogyakarta.