

PERANAN ANALISIS RETURN DAN RISIKO DALAM INVESTASI

Ainun Mardhiyah

Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Langsa
aynoon.123@gmail.com

Abstrak



Jurnal Ekonomi dan Bisnis

Islam

Volume : 2

Nomor : 1

Halaman : 1-17

Langsa, April 2017

ISSN : 2502-1397

E-ISSN : 2540-8100

Tujuan utama investasi adalah untuk mendapatkan return optimal dan risiko terendah. Untuk itu investor perlu menganalisa tingkat return dan risiko dari investasi sahamnya tersebut. Hubungan return dan risiko adalah linear, artinya semakin tinggi return, maka risiko yang dihadapi oleh investor juga tinggi. Pengelolaan return dan risiko yang baik akan menghasilkan return optimal dan risiko yang rendah.

Keyword : Return, Risiko, Saham

PENDAHULUAN

Tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan *investor*. Kesejahteraan yang dimaksud adalah kesejahteraan moneter yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang. Sumber dana untuk investasi dapat berasal dari aset-aset yang dimiliki saat ini ataupun dari tabungan. *Investor* yang mengurangi konsumsinya saat ini akan mempunyai kemungkinan kelebihan dana untuk ditabung. Dana yang berasal dari tabungan tersebut jika diinvestasikan akan memberikan harapan peningkatan kemampuan konsumsi *investor* di masa datang, yang diperoleh dari peningkatan kesejahteraan *investor* tersebut.

Dasar keputusan investasi terdiri *return* harapan, tingkat risiko serta hubungan antara *return* dan risiko. Alasan utama mengapa orang berinvestasi khususnya saham adalah untuk memperoleh keuntungan. Suatu hal yang sangat wajar jika *investor* menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang telah diinvestasikannya. *Return* harapan dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*Opportunity Cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.

Sikap *investor* yang mengharapkan *return* tertentu haruslah mempertimbangkan berapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya makin

besar *return* harapan maka semakin besar risiko yang harus ditanggung. Risiko diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* harapan. Secara spesifik, mengacu pada kemungkinan realisasi *return* aktual lebih rendah dari *return* minimum yang diharapkan.

Untuk itu *investor* perlu memprediksi *return* dan risiko saham yang akan dibelinya. Perhitungan *return* dan risiko tersebut berdasarkan data historis yang dikumpulkan oleh *investor* berupa harga saham dan *dividen*. Berdasarkan data-data tersebut, *investor* dapat menganalisis seberapa besar kemungkinan *return* yang akan diperolehnya (biasa disebut dengan *return* harapan) dan meminimalkan risiko (penyimpangan dari *return* harapan) dari investasi saham tersebut.

Dalam ilmu investasi, diasumsikan bahwa *investor* adalah makhluk yang rasional sehingga tidak akan menyukai ketidakpastian atau risiko. Sikap *investor* terhadap risiko akan sangat tergantung kepada preferensi *investor* tersebut. *investor* yang lebih berani akan memilih risiko investasi yang lebih tinggi pula. Demikian sebaliknya, *investor* yang tidak mau menanggung risiko yang terlalu tinggi tentunya tidak akan bisa mengharapkan tingkat *return* yang terlalu tinggi. Sedangkan hubungan tingkat risiko dan *return* harapan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linear. Artinya semakin besar risiko suatu aset maka semakin besar pula *return* harapannya.

Ada banyak cara untuk menganalisis investasi saham, seperti analisis teknikal dimana *investor* menganalisis harga saham dengan berbagai metode chart. Ada juga analisis fundamental, dimana *investor* menganalisis dari sisi keuangan perusahaan. Namun, perhitungan analisis *return* dan risiko juga dapat diterapkan oleh *investor* karena banyak teori dan penelitian yang telah menggunakan rumus menghitung *return* dan risiko serta hubungan antara *return* dan risiko pada investasi saham. Untuk itu, penulis merasa penting untuk menguraikan analisis perhitungan *return* dan risiko dalam berinvestasi saham.

PEMBAHASAN

RETURN

Tandelilin (2010) menyatakan bahwa dalam konteks manajemen investasi, *return* dapat dibedakan menjadi *expected return* (*return* harapan) dan *realized return* (*return* aktual atau yang terjadi). *Return* harapan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi *investor* dimasa datang. Sedangkan *return* aktual merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh pada masa lalu. Ketika *investor* menginvestasikan dananya, adakalanya terjadi perbedaan antara *return* yang diharapkan dengan *return* aktual. Perbedaan inilah yang merupakan risiko yang harus dipertimbangkan oleh *investor*.

Untuk mengestimasi *return* sekuritas sebagai aset tunggal, *investor* harus memperhitungkan setiap kemungkinan terwujudnya tingkat *return* tertentu atau dikenal dengan probabilitas kejadian. Sedangkan hasil dari perkiraan *return* yang akan terjadi dan probabilitasnya disebut sebagai distribusi probabilitas. Dengan kata lain, distribusi probabilitas menunjukkan spesifikasi berapa tingkat yang akan diperoleh dan berapa probabilitas terjadinya *return* tersebut.

Estimasi *return* suatu sekuritas dilakukan dengan menghitung *return* harapan atau sekuritas tersebut. *return* harapan pada dasarnya adalah nilai *return* rata-rata. Jika kita memiliki distribusi probabilitas *return* suatu sekuritas, nilai *return* harapannya dapat dihitung dengan cara menentukan nilai rata-rata tertimbang dari distribusi *return* tersebut. Dalam perhitungan rata-rata tertimbang ini, bobotnya ditentukan atas dasar nilai probabilitas masing-masing *return* yang terjadi.

Secara matematis, rumus untuk menghitung *return* harapan dari suatu sekuritas adalah sebagai berikut:

$$E(R) = \sum_{i=1}^n R_i p r_i$$

Dalam hal ini:

$E(R)$ = *return* harapan dari suatu sekuritas

$p r_i p r_i$ = probabilitas kejadian *return* ke i

$R_i R_i$ = *return* ke i yang mungkin terjadi

n = banyaknya *return* yang mungkin terjadi

Disamping cara perhitungan diatas, untuk menghitung *return* harapan lainnya, Jones (2007) dan Tandelilin (2010) menuliskan ada dua pengukuran *return* yang dikenal, yaitu:

1. Arithmetic Mean

Metode *arithmetic mead* adalah metode perhitungan statistik yang biasa dipakai untuk menghitung rata-rata. Dan dirumuskan sebagai berikut:

$$X = \frac{\sum X \sum X}{n \quad n}$$

Dimana :

$\sum X \sum X$: Penjumlahan nilai *return* selama suatu periode

n : Total jumlah periode

Arithmetic mean digunakan untuk menghitung nilai rata-rata *return* dalam suatu periode tunggal sehingga hal ini lebih sesuai digunakan untuk menghitung *expected return* untuk periode berikutnya. *Arithmetic mean* sangat sesuai untuk mengukur nilai tengah dari distribusi sekelompok *return* yang telah dihitung. Namun kadangkala dapat menyesatkan jika pola distribusi *return* selama suatu periode mengalami persentase perubahan yang sangat fluktuatif.

2. *Geometric Mean*

Pengukuran ini digunakan pada kondisi dimana terjadi perubahan nilai selama periode pengamatan sehingga tepat digunakan untuk menghitung *realized return* yang nilainya selalu berubah tiap periode. Rumusnya adalah:

$$G = [(1 + R_1)(1 + R_2) \dots (1 + R_n)]^{\frac{1}{n}} - 1$$

Dimana:

- G : *Geometric Mean*
- R : *return* tiap periode
- n : jumlah item

Dari perhitungan kedua metode diatas terdapat perbedaan. Hasil dari perhitungan *geometric mean* mempunyai hasil lebih kecil dari perhitungan *arithmetic mean* dikarenakan perhitungan *geometric mean* adalah perhitungan yang bersifat pelipatgandaan (*compounding*) dari aliran *return* selama periode tertentu dan juga *geometric mean* merefleksikan variabilitas *return* dalam suatu periode tertentu. Penggunaan *geometric mean* sebaiknya untuk menghitung tingkat perubahan aliran *return* pada periode yang bersifat serial dan kumulatif. Sedangkan *arithmetic mean* sebaiknya digunakan untuk menghitung rata-rata aliran *return* yang tidak bersifat kumulatif.

Jones (2007) dan Tandelilin (2010) menuliskan, ada dua komponen dari *return* aktual, yaitu:

a. *Yield*

Merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. *Yield* pada saham ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh *investor*. *Yield* pada saham dapat dihitung dengan rumus:

$$DividendYield = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana:

D_t : Dividen selama tahun t

P_t : Harga saham per lembar pada akhir tahun t

P_{t-1} : Harga saham per lembar pada awal tahun t

b. *Capital Gain (loss)*

Merupakan kenaikan (penurunan) harga dari suatu surat berharga (dapat berupa saham atau surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas. *Capital gain (loss)* dirumuskan menjadi:

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

Kemudian dengan menggabungkan kedua komponen tersebut selanjutnya dapat dihitung pengembalian total (*total return*) dan tingkat pengembalian (*rate of return*). Namun yang perlu diketahui bahwa *yield* hanya akan berupa angka nol (0) dan positif (+), sedangkan *capital gain (loss)* bisa berupa angka minus (-), nol (0) dan positif (+), secara matematis *return* total dari suatu investasi bisa dituliskan sebagai berikut:

$$\text{TotalReturn} = \text{yield} + \text{capitalgain (loss)}$$

Dengan demikian, investor yang menghendaki *return* harapan tertinggi seharusnya hanya memiliki saham yang dianggap memiliki *return* harapan tinggi. Hanya sedikit investor yang melakukan hal ekstrem seperti ini. Sebaliknya, investor dianjurkan melakukan diversifikasi, artinya berinvestasi lebih dari satu saham. Hal ini disebabkan karena diversifikasi dapat mengurangi risiko yang tidak sistematis.

Husnan (2005) menuliskan bahwa untuk menghitung *return* agar tidak bias karena terpengaruh oleh *magnitude* pembagiannya adalah dengan rumus:

$$R_{i,t} = \text{Ln}\left(\frac{P_{i,t+1}}{P_{i,t}}\right)$$

Dimana:

$R_{i,t}$: Return saham i pada periode t

$P_{i,t+1}$: Harga saham pada periode t+1

$P_{i,t}$: Harga saham pada periode t

Untuk mengurangi risiko, *investor* perlu menambah jumlah emiten dalam portofolionya. Penambahan jumlah emiten ini juga dapat diestimasi dengan cara menghitung rata-rata tertimbang dari *return* harapan dari masing-masing aset individual yang ada dalam portofolio. Rumusnya adalah:

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n W_i E(R_i)$$

Dimana:

$E(R_p)$ = Return harapan dari portofolio

W_i = Bobot portofolio dari sekuritas ke i

R_i = Return harapan dari sekuritas ke i

RISIKO

Dalam konteks manajemen investasi, risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*). Semakin besar penyimpangan berarti semakin besar tingkat risikonya.

Apabila risiko dinyatakan dalam seberapa jauh hasil yang diperoleh dapat menyimpang dari hasil yang diharapkan, maka digunakan ukuran penyebaran. Bodie (2005) menyatakan bahwa deviasi standar dari tingkat *return* adalah ukuran dari risiko. Deviasi standar merupakan akar dari varians, yang juga nilai ekspektasi deviasi kuadrat dari imbal hasil yang diharapkan. Semakin tinggi volatilitas hasil, semakin tinggi deviasi kuadrat ini. Oleh karena itu, varians dan standar deviasi mengukur ketidakpastian hasil. Semakin besar nilainya, berarti semakin besar penyimpangannya (berarti risiko semakin tinggi).

Tandelilin (2010) menuliskan bahwa pengukuran variabilitas *return* yang paling umum digunakan adalah varians dan deviasi standar. Keduanya mengukur seberapa jauh *return* aktual berbeda dengan rata-rata *return*. Varians mengukur rata-rata selisih kuadrat antara *return-return* aktual dan rata-rata *return*. Semakin besar nilai varians, semakin jauh *return-return* aktual berbeda dari rata-rata *return*-nya. Varians dihitung dengan rumus:

$$\text{variens return} = \sigma^2 = \sum_{i=1}^N (R_i - E(R))^2 P_i$$

Dan

$$\text{deviasi standar} = \sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

Dimana:

σ^2 = Varians return

σ = Deviasi standar

N = Jumlah data

Pr_i = Probabilitas kejadian return ke i

R_i = Return ke i yang mungkin terjadi

E(R) = return harapan dari suatu sekuritas

Dalam pengukuran risiko juga diperlukan menghitung risiko relatif sekuritas tersebut. Risiko relatif ini menunjukkan risiko per unit tingkat harapan. Hal ini diperlukan karena informasi risiko yang hanya berupa varians dan deviasi standar akan bermasalah, terutama ketika kita ingin membandingkan tingkat risiko antar aset, yang masing-masing memiliki return harapan yang tidak sama. Ukuran risiko relatif yang bisa dipakai adalah koefisien variasi. Rumus untuk menghitung koefisien variasi adalah:

$$\text{Koefisien Variasi} = \frac{\text{standar deviasi return}}{\text{return yang diharapkan}}$$

Penelitian Rianto (2014) mengatakan bahwa selain varians, investor dapat mengukur risiko dan kerugian terburuk dari investasi dengan menggunakan Value at Risk (VaR). Menurut Philip Best dalam Hidayati (2006), Value at Risk (VaR) adalah suatu metode pengukuran risiko secara statistik yang memperkirakan kerugian maksimum yang mungkin terjadi atas suatu portofolio pada tingkat kepercayaan tertentu. Nilai VaR selalu disertai dengan probabilitas yang menunjukkan seberapa mungkin kerugian yang terjadi akan lebih kecil dari nilai VaR tersebut.

VaR juga memberikan estimasi kemungkinan atau probabilitas mengenai timbulnya kerugian yang jumlahnya lebih besar daripada angka kerugian yang telah ditentukan. VaR juga memperhatikan perubahan harga aset-aset yang ada dan pengaruhnya terhadap aset-aset lain. Hal ini memungkinkan dilakukannya pengukuran terhadap berkurangnya risiko yang diakibatkan oleh diversifikasi portofolio.

Dengan mengetahui nilai Var, investor dapat mengetahui kerugian dalam suatu rentang waktu investasi tertentu serta dengan asumsi tingkat kepercayaan tertentu. Greuning dalam Rianto (2014) mengatakan bahwa menghitung nilai VaR dapat dilakukan dengan menggunakan salah satu dari tiga metodologi yaitu pendekatan Simulasi Historis, metodologi delta-normal atau varian/kovarians, dan simulasi Monte Carlo.

ANALISIS RISIKO PORTOFOLIO

Dalam manajemen portofolio juga dikenal adanya konsep pengurangan risiko sebagai akibat penambahan sekuritas ke dalam portofolio. Konsep ini merupakan konsep yang penting dalam pemahaman risiko portofolio. Konsep ini menyatakan bahwa jika menambahkan secara terus-menerus jenis sekuritas ke dalam portofolio kita, maka manfaat pengurangan risiko yang kita peroleh akan semakin besar sampai mencapai titik tertentu di mana manfaat pengurangan tersebut mulai berkurang.

Konsep ini sejalan dengan *law of large number* dalam statistik, yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran sampel, semakin besar kemungkinan rata-rata sampel mendekati nilai yang diharapkan dalam populasi. Konsep ini juga didasari asumsi *return-return* dari sekuritas bersifat independen. Dengan asumsi *return* sekuritas yang ada dalam portofolio tidak saling memengaruhi satu dengan lainnya, risiko portofolio bisa diestimasi dengan :

$$\sigma_p = \frac{\sigma}{\sqrt{n}}$$

Beberapa hasil studi empiris tentang jumlah saham dalam portofolio yang bisa mengurangi risiko telah dilakukan dan menghasilkan rekomendasi bahwa untuk mengurangi risiko portofolio diperlukan sedikitnya antara 10-20 jenis saham.

DIVERSIFIKASI

Untuk menurunkan risiko investasi, *investor* perlu melakukan diversifikasi, yaitu *investor* perlu membentuk portofolio melalui pemilihan kombinasi sejumlah aset sehingga risiko dapat diminimalkan tanpa mengurangi nilai *return* harapan. Cara yang paling mudah untuk melakukan diversifikasi adalah memasukkan semua kelas aset ke dalam portofolio. Cara lainnya adalah dengan memfokuskan pilihan hanya pada satu kelas aset.

Ada beberapa prinsip diversifikasi portofolio, yaitu:

1. Diversifikasi random

Yaitu diversifikasi secara acak pada berbagai jenis aset dalam suatu portofolio tanpa memperhatikan karakteristik dan hubungan antar aset. Dalam benak *investor* yang melakukan diversifikasi ini bahwa semakin banyak jenis aset yang dimasukkan dalam portofolio, semakin besar manfaat pengurangan risiko yang akan diperoleh. Tapi sayang jika semakin banyak aset yang ditambahkan maka manfaat pengurangan risiko tidak menjadi bertambah. Ini terjadi dikarenakan penurunan risiko marginal akan semakin berkurang.

2. Diversifikasi Markowitz

Yaitu pembentukan portofolio dengan mempertimbangkan kovarian dan koefisien korelasi negatif antar aset agar dapat menurunkan risiko portofolio. Dengan memperhitungkan karakteristik aset seperti tingkat *return* harapan serta klasifikasi industri suatu aset, kita akan menjadi lebih selektif dalam memilih aset yang memberikan manfaat diversifikasi yang paling optimal.

Penemu prinsip diversifikasi ini yaitu Henry Markowitz, bahwa *return* aset itu berkorelasi antara satu dengan lainnya, dan tidak independen. Kontribusi risiko akibat keberadaan hubungan antara *return* aset dapat diwakili oleh nilai kovarian dan koefisien korelasi.

Koefisien korelasi adalah suatu ukuran statistik yang menunjukkan pergerakan bersamaan relatif antara dua variabel. Ukuran tersebut biasanya dilambangkan dengan ρ . Yang kedua, *kovarians* adalah ukuran absolut yang menunjukkan sejauh mana dua variabel mempunyai kecenderungan untuk bergerak secara bersama-sama. Dalam konteks manajemen portofolio, kovarians menunjukkan sejauh mana *return* dari dua sekuritas mempunyai kecenderungan bergerak bersama-sama.

Pada prinsipnya, risiko investasi dapat dikurangi melalui diversifikasi atau portofolio. Namun tidak semua risiko dapat dihilangkan, hanya risiko tidak sistematis yang dapat dikurangi. Sedangkan risiko sistematis tetap melekat pada suatu aset dan tidak dapat dihilangkan. Risiko portofolio tidak bisa dihitung hanya dengan menjumlahkan risiko masing-masing sekuritas yang ada dalam portofolio.

Menurut Tandelin (2010), ada beberapa sumber risiko yang mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi, sumber-sumber tersebut adalah :

Menurut Tandelin (2010), ada beberapa sumber risiko yang mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi, sumber-sumber tersebut adalah

1. Interest Risk adalah Risiko yang berasal dari variabilitas *return* akibat perubahan tingkat suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga ini berpengaruh negative terhadap harga sekuritas.
2. Market Risk adalah Risiko yang berasal dari variabilitas *return* karena fluktuasi dalam keseluruhan pasar sehingga berpengaruh pada semua sekuritas.
3. Inflation Risk adalah Suatu faktor yang mempengaruhi semua sekuritas ada-

lah purchasing power

4. Business Risk adalah Risiko yang ada karena melakukan bisnis pada industry tertentu.
5. Financial Risk adalah Risiko yang timbul karena penggunaan leverage financial oleh perusahaan.
6. Liquidity Risk adalah Risiko yang berhubungan dengan pasar sekunder tertentu dimana sekuritas diperdagangkan. Suatu investasi jika dapat dibeli dan dijual dengan cepat tanpa perubahan harga yang signifikan, maka investasi tersebut dikatakan likuid, demikian sebaliknya.
7. Exchange Risk adalah Risiko yang berasal dari variabilitas return sekuritas karena fluktuasi kurs currency.
8. Country Risk adalah Risiko ini menyangkut politik suatu Negara sehingga mengarah pada political risk

Husnan (1998) menuliskan tentang pembagian risiko dalam konteks portofolio menjadi dua, yaitu:

1. Risiko Sistematis

Risiko sistematis merupakan risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor makro yang mempengaruhi semua sekuritas sehingga tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi.

Dan oleh karena sebagian risiko dapat dihilangkan dengan diversifikasi (unique risk), maka ukuran risiko dari suatu portofolio bukan lagi standar deviasi (total risiko), tetap hanya risiko sistematis saja. Risiko sistematis ini tercerminkan dalam beta saham. Faktor-faktor makro tersebut adalah kondisi perekonomian, perubahan tingkat bunga, inflasi, kebijakan pajak, dan lain-lain. Faktor-faktor ini menyebabkan kecenderungan semua saham untuk bergerak bersama sehingga selalu ada dalam setiap saham

2. Risiko tidak sistematis

Adalah risiko yang timbul karena faktor-faktor mikro yang ada pada perusahaan industri tertentu sehingga pengaruhnya terbatas pada perusahaan atau industry

tersebut. Risikoini dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Faktor faktor mikro tersebut adalah struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, serta kondisi dan lingkungan kerja.

Dalam berinvestasi seorang investor dihadapkan pada suatu kondisi dimana harus mengambil keputusan seberapa besar risiko yang berani ditanggung serta return yang diharapkan. Fahmi (2009) menuliskan bahwa dalam mengambil keputusan tersebut, ada beberapa klasifikasi karakter investor. Secara umum karakter ini dibagi menjadi tiga bagian, yaitu:

3. Risk avoider (takut terhadap risiko)

Karakter investor seperti ini sangat berhati-hati dalam mengambil keputusan bahkan cenderung menghindari risiko. Namun hampir semua investor adalah bertipe penghindar risiko dalam artian mereka tidak ingin menanggung risiko yang akan timbul dikemudian hari dalam bentuk kerugian.

4. Risk Indifference

Bagi investor yang berkarakter seperti cenderung memiliki kehati-hatian yang tinggi. Bagi kalangan bisnis karakter seperti ini secara ekstrem disebut sebagai tipe ragu-ragu.

5. Risk seeker atau risk lover

Karakteristik ini adalah tipe yang sangat suka pada risiko. Prinsip seperti sering begitu menonjol dan berpengaruh besar pada setiap keputusan yang diambil. Biasanya tipikal risk seeker ini terbiasa dengan spekulasi.

Menurut Krugman dan Obsfeld dalam fahmi (2009), bahwa pada kenyataannya, seorang investor yang netral terhadap risiko cenderung mengambil posisi agresif maksimum, yaitu membeli sebanyak mungkin aset yang menjanjikan hasil tinggi, dan menjual sebanyak mungkin aset yang hasilnya lebih rendah.

Fahmi (2009) juga mengatakan bahwa ada berbagai kondisi yang sering muncul dalam pengambilan keputusan setelah investor memahami perhitungan return dan risiko, langkah berikutnya adalah tindakan pengambilan keputusan. namun secara umum dapat dibagi menjadi tiga, yaitu:

a. Kondisi pasti

Dalam kondisi ini, pengambilan keputusan yang dilakukan adalah berlangsung tanpa ada banyak alternatif, keputusan yang diambil sudah jelas dan fokus yang dituju. Ada beberapa teknik yang bisa digunakan sebagai penyelesaian pengambilan keputusan dalam kondisi pasti ini, yaitu menggunakan program linear atau secara aljabar linear dan analisis jaringan kerja (secara Critical Path Method (CPM) , dan Project Evaluation and Review Technique (PERT))

b. Kondisi tidak pasti

Pada kondisi ini proses pengambilan keputusan lebih kompleks karena belum diketahui probabilitas atau hasil yang mungkin diperoleh. Situasi ini terjadi karena minimnya informasi yang diperoleh. Untuk menghindari situasi yang tidak pasti ini sebaiknya mengumpulkan informasi sebanyak mungkin. Metode pengambilan keputusan untuk kondisi masalah yang mungkin timbul adalah metode laplace (proses pengambilan keputusan dengan asumsi bahwa probabilitas terjadinya berbagai kondisi adalah sama besarnya), metode maximax (proses pengambilan keputusan dengan hanya hasil yang optimistik dan mengabaikan sisi lain yang mungkin terjadi), metode maxmin (proses pengambilan keputusan yang alternatif minimalnya yang paling besar), metode regret (proses pengambilan keputusan didasari hasil keputusan yang maksimal berdasarkan pada data masa lalu sebagai bahan perbandingannya), dan metode realisme (proses pengambilan keputusan dengan menggabungkan metode maximax dan minimax)

c. Kondisi konflik

Pada kondisi konflik maka pengambilan keputusan yang dilakukan akan menimbulkan dampak yang bisa saja merugikan salah satu pihak. Pada keadaan seperti ini lahirnya keputusan sebelumnya tetap diawali oleh keadaan yang saling bertentangan antara satu pihak dengan pihak lainnya. Untuk menyelesaikan masalah disini biasa dilakukan teori permainan. Aplikasi dalam dunia bisnis adalah bentuk tawar menawar harga hingga terealisasinya suatu kontrak atau kesepakatan.

MENGELOLA RISIKO

Dalam aktivitas yang namanya risiko adalah pasti terjadi dan sulit untuk dihindari sehingga bagi investor individual maupun investor institusional. Pada dasarnya risiko itu sendiri dapat dikelola dengan 4 cara:

1. Memperkecil risiko

Keputusan untuk memperkecil risiko adalah dengan cara tidak memperbesar setiap keputusan yang mengandung risiko tinggi tapi membatasinya bahkan meminimalisirnya guna agar risiko tersebut tidak menambah menjadi besar diluar dari kontrol investor. karena mengambil keputusan diluar dari pemahaman manajemen perusahaan maka itu sama artinya dengan melakukan keputusan yang sifatnya spekulasi.

2. Mengalihkan risiko

Keputusan mengalihkan risiko adalah dengan cara risiko yang diterima dialihkan ketempat lain sebagian.

3. Mengontrol risiko

Keputusan mengontrol risiko adalah dengan cara melakukan kebijakan mengantisipasi terhadap timbulnya risiko sebelum risiko itu terjadi.

4. Pendanaan risiko

Keputusan pendanaan risiko adalah menyangkut dengan menyediakan sejumlah dana sebaga cadangan guna mengantisipasi timbulnya risiko dikemudian hari.

HUBUNGAN ANTARA RETURN DAN RISIKO

Untuk mengetahui hubungan antara return dan risiko, investor dapat memakai metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT). Kedua metode ini sama-sama mengkaji bagaimana pengaruh return dan risiko pada suatu sekuritas sehingga sekuritas tersebut layak diinvestasikan.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan suatu model yang menghubungkan tingkat return harapan dari suatu aset berisiko dengan risiko suatu aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. Untuk menilai pilihan berinvestasi yang terbaik bagi investor dalam melakukan penanaman modal pada saham-saham tertentu harus memenuhi kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Saham tersebut merupakan saham agresif ($\beta > 1$).
2. Excess return bernilai positif (+) atau $E(R_i) > E(R_j)$.

3. Ada hubungan yang linear antara risiko dan return saham.
4. β bernilai signifikan

Adapun persamaan regresi sederhana yang digunakan adalah persamaan CAPM, yaitu:

$$R_i = R_f + (R_m - R_f)\beta_i$$

Dimana :

R_i = Tingkat return yang layak untuk sekuritas i (variabel dependen / Y)

R_f = Tingkat return dari investasi bebas risiko (konstanta/ α)

R_m-R_f = Premium Risk (variabel independen / X)

B_i = Beta (ukuran risiko) sekuritas i

Intinya dalam model CAPM ini yang harus diperhatikan oleh investor bahwa:

1. Risiko dan return berhubungan positif, artinya semakin besar risiko maka semakin besar pula returnnya.
2. Ukuran risiko sekuritas yang relevan adalah ukuran kontribusi risiko sekuritas terhadap risiko portofolio.

Selain CAPM, investor juga dapat mempertimbangkan penggunaan Arbitrage Pricing Theory (APT). Seperti halnya dalam CAPM, APT menggambarkan hubungan return dan risiko tapi dengan menggunakan asumsi dan prosedur yang berbeda. Dalam APT return sekuritas tidak hanya dipengaruhi oleh portofolio pasar karena adanya asumsi bahwa return harapan dari suatu sekuritas bisa dipengaruhi oleh beberapa sumber risiko lainnya. Hubungan return dan risiko pada APT adalah:

$$E(R_i) = R_f + B_{i1} (\text{premi risiko untuk faktor 1}) + b_{i2} (\text{premi risiko untuk faktor 2} + \dots + b_{in} (\text{premi risiko untuk faktor n}))$$

Dengan demikian, APT mengasumsikan bahwa sekuritas yang berbeda akan mempunyai sensitivitas terhadap faktor-faktor risiko sistematis yang berbeda pula. Masing-masing investor mempunyai perilaku berbeda sehingga investor dapat membentuk portofolio tergantung preferensinya terhadap risiko pada masing-masing faktor risiko. Dengan mengetahui harga pasar dari faktor-faktor yang dianggap relevan, dan

sensitivitas return sekuritas terhadap perubahan pada faktor tersebut, maka kita dapat menentukan estimasi return harapan untuk berbagai sekuritas.

RETURN DAN RISIKO DALAM PERSPEKTIF SYARIAH

Dalam konsep syariah, sesungguhnya return ditentukan oleh Allah SWT sedangkan manusia hanya wajib berikhtiar dan berdo'a serta bersyukur atas apa yang telah direzekikan oleh Allah SWT dan itu merupakan ciri-ciri dari sifat qana'ah. Ikhtiar yang dilakukan dapat dengan cara melakukan perhitungan return harapan dan return aktual dari saham yang ingin diinvestasikan, menganalisis secara fundamental saham emiten dan teknikalnya serta mengelola risiko.

Dalam investasi juga perlu diperhatikan kehalalan dari aset investasi. Saham yang halal adalah saham yang sudah mendapat screening dari pemerintah dalam hal ini yakni BEI, DSN-MUI dan OJK. Untuk itu investor dapat memilih investasi saham sesuai syariah dengan melihat Jakarta Islamic Index (JII), dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Selain return, investor juga harus memperhatikan risiko dalam investasi. Dalam konsep syariah risiko adalah sunnatullah, sebagaimana terdapat dalam Al-Qur'an Surat Luqman ayat 34.

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ ۗ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا ۗ وَمَا تَدْرِي
نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ ۗ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

Artinya: “Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana Dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal.” (Q.S. Luqman :34).

Secara tegas Allah SWT menyatakan bahwa tiada seorang pun di alam semesta ini yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat, diusahakan, serta kejadian apa yang akan terjadi pada hari esok. Oleh karena itu, tindakan spekulasi dalam pasar modal tidak sesuai dengan ketentuan syariah. Syariah juga membagi risiko menjadi 3 tingkatan, yaitu maisyir (speculative risks), gharar (unnecessary risks), dan natural risk (allowance risks).

Sedangkan Vogel dan Hayes dalam Pratiwi (2010) menyebutkan bahwa dalam banyak hadist, risiko-risiko yang dilarang Islam dikelompokkan dalam 4 (empat) hal, yaitu:

1. The pure speculation; wholly unknown values. Contohnya adalah perjudian.
2. The uncertain outcome; hasil tidak dapat diketahui, akibat tidak adanya batasan-batasan. Contohnya seperti membeli ikan dalam laut.
3. The unknowable future benefit; manfaat masa depan tidak diketahui sehingga pembelimemiliki harapan palsu, atau penjual akhirnya dibayar terlalu banyak. Contohnya membeli buah belum matang.
4. Inexatititude; tidak atau kurang tepat, contohnya membeli barang yang tidak ditimbang.

PENUTUP

Tujuan utama dari investor dalam berinvestasi adalah memperoleh return. Untuk mencapai tujuan itu, investasi harus memperhitungkan tingkat return dan risiko. Pada umumnya hubungan antara return dan risiko bersifat linier. Artinya, semakin tingkat risiko, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan (return harapan). Untuk itu yang diperlu diperhatikan oleh investor bahwa jika saham tersebut mempunyai return yang tinggi maka pastilah saham tersebut juga berisiko tinggi. Mencari return yang tinggi suatu saham dapat dianalisa dengan rumus mencari return baik return aktual maupun return harapan. Sedangkan untuk mengestimasi risiko maka investor dapat menganalisis dengan cara mencari penyimpangan dari return harapan terhadap return aktual. Selain cara tersebut, risiko juga dapat dihitung dengan mendapatkan nilai VaR (Value at Risk).

Setelah investor mengetahui tingkat return dan risiko dari saham, maka berikutnya adalah pengambilan keputusan untuk membeli dan menjual saham. Mencari saham yang mempunyai return yang tinggi dan risiko yang kecil adalah tidaklah dianjurkan dalam berinvestasi karena sifat return dan risiko berbanding lurus. Untuk itu investor perlu mengelola risiko dengan cara diversifikasi saham, menganalisis hubungan return dan risiko dengan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Arbitrage Pricing Theory (APT).

Dalam Islam menganalisis return dan risiko tidaklah dilarang dalam Islam, namun ada yang perlu diperhatikan untuk mendapatkan return dalam investasi saham, yaitu kehalalan, saham yang dibeli haruslah saham yang sesuai syariah. Yang kedua trading, mekanisme jual beli yang dilarang dalam Islam hanya transaksi yang mengarah pada spekulasi dan ujung-ujungnya menjadi maysir (judi), riba, manipulasi dan sampai melakukan kejahatan dalam pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Zvi. Alex Kane. Alan J. Marcus. (2005). *Investment*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fabozzi, Frank. J. (1995). *Manajemen Investasi*. Jakarta : Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. Yovi Lavianti Hadi. (2009). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Bandung : Alfabeta.
- Huda, Nurul. Mustofa Edwin Nasution. (2007). *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta, Kencana Prenada Media Group.
- Husnan, Suad. (2005). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta, UPP AMP YKPN.
- Hidayati, Lina Nur (2006), *Mengukur Risiko Perbankan dengan VaR (Value at Risk)*, *Jurnal Ilmu Manajemen*
- Jones, Charles P. (2007). *Investment*. New Jersey: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.
- Riyanto (2014), *Analisis Return dan Risiko Saham Syariah Berbasis WEB*, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Keuangan Portofolio*, Yogyakarta : BPF.
- Yohantin, Yesica, *Penggunaan Metode CAPM Dalam Menilai Risiko Dan Return Saham Untuk Menentukan Pilihan Berinvestasi Pada Saham Jakarta Islamic Index Periode Januari 2004 Desember 2008 di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi, Universitas Gunadarma.