



## ANALISIS PENGARUH BETA TERHADAP RETURN SAHAM MENGUNAKAN *UNCONDITIONAL APPROACH* DAN *CONDITIONAL APPROACH*

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

Aisyah Intan Puji Astuti, Sugeng Wahyudi <sup>1</sup>  
email: aisyahintan06@yahoo.com

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### ABSTRACT

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

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

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

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

### PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu indikator untuk kemajuan ekonomi suatu negara melalui mobilisasi sumber daya keuangan dan arus masuk modal. Instrumen yang diperdagangkan di pasar modal beragam, salah satunya adalah saham. Dalam pasar modal, saham merupakan instrumen yang memberikan keuntungan tergantung pada laba yang diperoleh perusahaan penerbit yang dibagikan kepada pemegang saham (dividen) dan selisih harga beli dan harga jual saham (*capital gain*) (Jogiyanto, 2003). Namun investor tidak tahu dengan pasti besaran hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Ketidakpastian tersebut dikatakan risiko investasi. Apabila investor mengharapkan suatu pengembalian yang besar, maka investor juga harus bersedia menanggung risiko yang besar pula.

---

<sup>1</sup> Corresponding author

Dalam investasi, terdapat dua jenis risiko, yaitu *unsystematic risk* dan *systematic risk* (Jogiyanto, 2000). *Unsystematic risk* merupakan risiko yang menyangkut kondisi mikro perusahaan dan dapat dihilangkan melalui diversifikasi saham dan *systematic risk* merupakan risiko yang berhubungan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara menyeluruh sehingga dapat mempengaruhi variasi *return*. Keuntungan pada investasi yang dapat ditunjukkan dengan berubahnya indeks pasar saham. Risiko ini tidak dapat didiversifikasi dan dinyatakan dalam beta (Jogiyanto, 2003). Sehingga penelitian ini menggunakan Beta saham sebagai proksi dari risiko investasi karena lebih relevan dalam memperhitungkan risiko.

*Return* perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2013-2016 mengalami tren yang fluktuatif. Hal tersebut diikuti oleh hubungan beta terhadap *return* saham. Hubungan beta terhadap *return* saham akan diuji menggunakan dua pendekatan, yaitu *unconditional approach* dimana hubungan beta dan *return* diuji dengan cara meregres beta saham terhadap *return* saham bulanan. Sedangkan dengan *conditional approach* hubungan beta dan *return* diuji dengan cara meregres beta saham terhadap *return* saham bulanan dengan membedakan dalam kondisi *market risk premium* positif dan *negatif*. Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka dapat dirumuskan pertanyaan masalah penelitian, yaitu: (1) Bagaimana pengaruh *beta* saham terhadap *return* saham menggunakan *Unconditional Approach* di perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* pada periode 2013 hingga 2016?. (2) Bagaimana pengaruh *beta* saham terhadap *return* saham menggunakan *Conditional Approach* di perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* pada periode 2013 hingga 2016?

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### Pengaruh Beta terhadap *Return* Saham Menggunakan *Unconditional Approach*

Metode *unconditional approach* merupakan metode untuk mengetahui hubungan beta dan *return* dengan cara meregres beta bulanan terhadap *return* bulanan. Beta merupakan pengukur risiko pasar dan menjadi indikator kepekaan suatu saham terhadap perubahan pasar (Darmadji dan Fakhruddin, 2011). Semakin besar nilai beta, maka semakin besar risiko yang terkandung didalamnya dan memiliki sensitivitas tinggi terhadap pasar. Perubahan pasar yang secara keseluruhan dapat mempengaruhi variasi *return* di dalam suatu investasi. Fluktuasi *return* tersebut ditunjukkan dengan berubahnya indeks pasar saham. Terjadinya kenaikan pada tren pasar tentu akan membuat investor cenderung memilih berinvestasi pada saham yang mempunyai sensitivitas tinggi terhadap pasar. Hal ini akan membuat harga saham meningkat dan akan memberikan keuntungan tinggi. Ketika angka suatu indeks pasar bergerak naik (turun) maka saham dengan beta tinggi akan bergerak naik (turun) lebih dari indeks. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai beta yang dimiliki oleh suatu saham, maka semakin besar *return* saham yang akan diterima oleh investor.

**H<sub>1</sub> : Beta berpengaruh positif terhadap *Return* saham menggunakan *Unconditional Approach*.**

### Pengaruh Beta terhadap *Return* Saham Menggunakan *Conditional Approach* pada Saat *Market Risk Premium* Positif (*Up Market*)

*Market risk premium* positif atau *up market* adalah keadaan dimana  $(R_m - R_f) > 0$ . Pettengill et al. (1995). Ketika saham dinilai dapat memberikan *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan aset bebas risiko, maka investor akan cenderung berinvestasi pada aset berisiko dalam hal ini adalah saham. Saham dengan beta tinggi akan memberikan

keuntungan yang lebih besar dibanding dengan saham dengan beta rendah. Kecenderungan investor untuk membeli saham tentunya akan membuat harga saham meningkat sehingga keuntungan yang didapat juga akan meningkat. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai beta yang dimiliki oleh suatu saham, maka semakin besar *return* saham yang akan diterima oleh investor.

**H<sub>2</sub> : Beta berpengaruh positif terhadap Return saham menggunakan Conditional Approach pada saat Market Risk Premium Positif (Up Market)**

**Pengaruh Beta terhadap Return Saham Menggunakan Conditional Approach pada Saat Market Risk Premium Negatif (Down Market)**

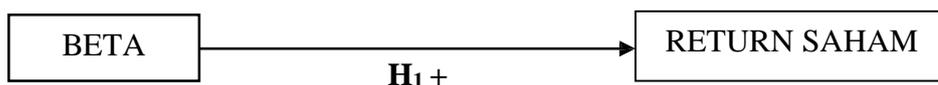
*Market risk premium* negatif atau *down market* adalah suatu kondisi dimana tingkat *return* aset bebas risiko lebih besar dibanding dengan *return* pasar aset berisiko ( $(R_m - R_f)$

0) (Petengill et al., 1995). Pada saat kondisi *down market*, maka beta dinilai berpengaruh negatif terhadap *return*. Hal ini disebabkan karena tingkat *return* yang diberikan oleh aset bebas risiko dinilai lebih tinggi dibandingkan dengan *return* saham. Saham dengan beta lebih tinggi dari pasar tentu akan memberikan keuntungan yang lebih rendah dibandingkan dengan saham yang mempunyai beta lebih rendah dari pasar (Fletcher, 2000). Sehingga investor akan cenderung berinvestasi pada aset bebas risiko karena dinilai lebih menguntungkan. Hal ini membuat harga saham akan turun karena investor mengalihkan investasinya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai beta yang dimiliki oleh suatu saham, maka semakin kecil *return* saham yang akan diterima oleh investor.

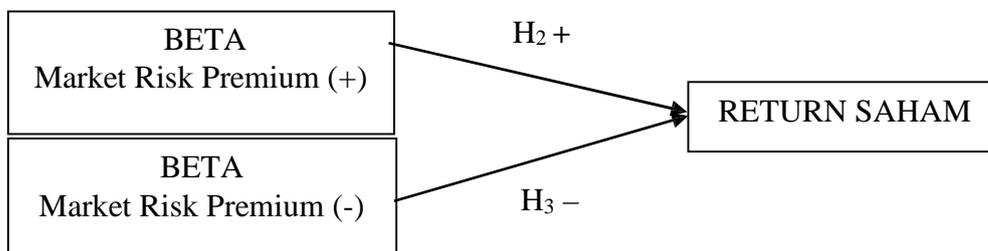
**H<sub>3</sub> : Beta berpengaruh positif terhadap Return saham menggunakan Conditional Approach pada saat Market Risk Premium Negatif (Down Market)**

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh beta terhadap *return* saham dengan menggunakan *unconditional approach* dan *conditional approach*. Rumusan hipotesis penelitian dapat disimpulkan pada gambar 1 dan 2 berikut:

**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran Unconditional Approach**



**Gambar 2**  
**Kerangka Pemikiran Conditional Approach**



Sumber: Vanny (2011), Petengill et al. (1995), Fletcher (2000), Tang dan Shum (2004), Elsas et al. (1999), Michailidis dan Tsopoglou (2007), Azher (2013), Xiao (2016), Verma (2011), Theriou et al. (2004), Hodoshima et al (2000),.

## METODE PENELITIAN

### Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa data time series beta dan *return* saham bulanan. Sumber data penelitian ini diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia dan situs Yahoo Finance. Populasi penelitian ini merupakan perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* yang kemudian didapatkan delapan perusahaan sebagai sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan data bulanan selama 48 bulan atau empat tahun yaitu selama 2013 sampai dengan 2016 sehingga diperoleh sebanyak 384 data observasi.

### Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel, yaitu variabel dependen (Y) dan variabel independen (X). Variabel dependen (Y) yang digunakan yaitu beta dan variabel independen (X) adalah *return* saham. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear sederhana untuk melihat hubungan beta terhadap *return* melalui pendekatan *unconditional* dan pendekatan *conditional*. Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

Persamaan regresi untuk *Unconditional Approach*:

$$R_{it} = \gamma_{0t} + \gamma_{1t} \times \beta_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana  $R_{it}$  adalah *return* saham bulanan,  $\gamma_{0t}$  adalah konstanta,  $\gamma_{1t}$  merupakan koefisien beta saham bulanan yang merupakan besaran perubahan variabel terikat akibat perubahan tiap unit variabel bebas dan  $\beta_{it}$  adalah beta saham bulanan. dan  $\epsilon_{it}$  adalah error dari regresi (Petengill et al., 1995).

Persamaan regresi untuk *Conditional Approach*:

$$R_{it} = \gamma_{0t} + \gamma_{2t} \times \delta_t \times \beta_{it} + \gamma_{3t} \times (1 - \delta_t) \times \beta_{it} + \epsilon_{it}$$

Dimana  $\gamma_{2t}$  adalah koefisien beta pada saat  $R_m > R_f$ ,  $\gamma_{3t}$  adalah koefisien beta pada saat  $R_m < R_f$ , dan  $\delta_t$  merupakan variabel dummy yang bernilai 0 jika *market risk premium*nya negatif  $(R_m - R_f) < 0$ , dan bernilai 1 jika *market risk premium*nya positif  $(R_m - R_f) > 0$ . Persamaan pada pendekatan *conditional* dapat diuji baik saat *up market* maka koefisien  $\gamma_{2t}$  adalah positif dan saat *down market* maka  $\gamma_{3t}$  adalah negatif (Petengill et al., 1995).

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif Variabel**

|                    | N   | Minimum  | Maximum | Mean       | Std. Deviation |
|--------------------|-----|----------|---------|------------|----------------|
| Return             | 338 | -,173913 | ,196237 | -,00624356 | ,076660023     |
| Beta               | 338 | -,690878 | ,774450 | ,03595914  | ,340739709     |
| Valid N (listwise) | 338 |          |         |            |                |

Sumber: *Output* program SPSS Statistic 24 (data telah diolah)

Berdasarkan tabel 1, dapat dijelaskan bahwa penelitian ini menggunakan 338 data untuk melihat hubungan antara beta dan *return* saham. Variabel Beta pada penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 0,3595914 dan mempunyai nilai standar deviasi sebesar 0,340739709. Nilai Beta terkecil yaitu senilai -0,690878 dan nilai beta tertinggi 0,774450. Variabel *return* pada penelitian ini menjelaskan *return* dari perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* yang dinyatakan dalam bentuk desimal. Variabel *return* memiliki nilai rata-rata sebesar -0,00624356 dan mempunyai nilai standar deviasi sebesar 0,076660023. Hal ini berarti secara rata-rata sampel saham JII mempunyai *return* sebesar -0,6%. Nilai *return* terkecil yaitu -0,173913 (17,39%) dan nilai *return* tertinggi mempunyai nilai 0,196237 (19,62%).

**Uji Asumsi Klasik**

**Uji Normalitas**

**Tabel 2**  
**Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

|                                |                | Unstandardized Residual |
|--------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                              |                | 338                     |
| Normal Parameters <sup>a</sup> | Mean           | .0000000                |
|                                | Std. Deviation | .07645269               |
| Most Extreme Differences       | Absolute       | .042                    |
|                                | Positive       | .042                    |
|                                | Negative       | -.038                   |
| Kolmogorov-Smirnov Z           |                | .769                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)         |                | .596                    |

a. Test distribution is Normal.

Hasil dari uji normalitas dengan menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov yang tersaji pada tabel 2 ditunjukkan nilai K-S sebesar 0,769 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,596. Hal ini berarti data terdistribusi secara normal karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

**Uji Autokorelasi**

**Tabel 3**  
**Uji Autokorelasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .108 <sup>a</sup> | .012     | .009              | .05206514                  | 2.132         |

Sumber: Output Program SPSS 24

Pada tabel Durbin –Watson, data penelitian sebanyak 338 dengan tingkat signifikansi 5% memiliki nilai dL 1.82639 dan dU 1.83694. data dikatakan lolos uji autokorelasi apabila nilai Durbin-Watson berada diantara dU sampai 4-dU atau berada diantara 1.83694 sampai 2.16306. Berdasarkan hasil uji autokorelasi diatas, didapat nilai Durbin-Watson sebesar 2.132 yang berarti berada diantara 1.83694 sampai 2.16306. maka data penelitian ini bebas autokorelasi.

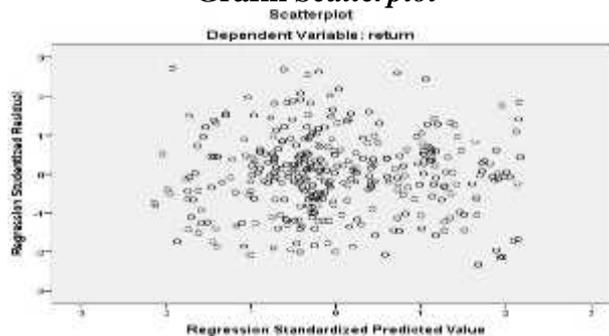
**Uji Heteroskedastisitas**

**Tabel 4**  
**Uji Glejser**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant)                  | ,060       | ,003                      | 22,910 | ,000 |
|       | beta                        | -,007      | ,008                      | -,047  | ,394 |

a. Dependent Variable: Res\_2

**Gambar 4.3**  
**Grafik Scatterplot**



Dilihat dari table 4, nilai signifikansi dari variabel beta adalah 0,394 dan lebih besar dari standar signifikansi 0,05. Grafik Scatterplot menunjukkan pola titik-titik pada bidang scatter tidak menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Hal ini berarti bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

**Unconditional Approach**

**Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

**Tabel 5**  
**Uji Koefisien determinasi Unconditional Approach**

**Model Summary<sup>b</sup>**

| Model | R                  | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|--------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | ,0108 <sup>a</sup> | ,012     | ,009              | ,05206514                  |

a. Predictors: (Constant), beta b.

Dependent Variable: return

Sumber: Output Program SPSS 24

Berdasarkan tabel 5, dapat dilihat bahwa model *unconditional* ini memiliki nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,009 menerangkan bahwa pergerakan *return* dari saham JII dapat dijelaskan sebesar 0,9% dengan menggunakan variabel Beta. Sedangkan 99,1% lainnya dijelaskan melalui faktor diluar variabel penelitian.

### Uji Statistik F

**Tabel 6**  
**Uji F *Unconditional Approach***  
**ANOVA<sup>a</sup>**

| Model        | Sum of Squares | Df  | Mean Square | F     | Sig.              |
|--------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| 1 Regression | .011           | 1   | .011        | 3.946 | .048 <sup>b</sup> |
| Residual     | .911           | 336 | .003        |       |                   |
| Total        | .922           | 337 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), Beta

b. Dependent Variable: Return

Sumber: Output Program SPSS 24

Berdasarkan hasil uji statistik F pada tabel 6, didapat nilai F hitung sebesar 3,946 dengan tingkat signifikansi 0,48. Karena nilai probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka model *unconditional approach* ini dinilai baik karena dapat memprediksi *return* saham secara akurat. Maka apabila model ini digunakan dalam tataran praktik dinilai mampu memberikan gambaran yang akurat mengenai hubungan beta dan *return* bagi investor.

### Uji Statistik t

**Tabel 7**  
**Uji Statistik t *Unconditional Approach***

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1 (Constant) | -,007                       | ,003       |                           | -2,401 | ,017 |
| beta         | ,017                        | ,008       | ,108                      | 1,987  | ,048 |

a. Dependent Variable: return

Berikut adalah persamaan model regresi untuk melihat besarnya *return* saham *Jakarta Islamic Index* yang akan diperoleh menggunakan variabel penelitian:

$$\text{RETURN} = - 0,007 + 0,017 \text{ Beta} + e$$

Berdasarkan hasil uji statistik t yang terlihat dalam tabel 7 didapat variabel beta memiliki koefisien regresi sebesar 0,017 dengan nilai t hitung sebesar 1,987 dengan nilai signifikansi sebesar 0,048 atau berada dibawah standar signifikansi 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa beta mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return*. Sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa beta mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* saham dengan menggunakan *unconditional approach* diterima.

**Conditional Approach - Market Risk Premium Positif (Up Market)**

**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

**Tabel 8**  
**Uji Koefisien Determinasi Up Market**

| Model Summary |                   |          |                   |                            |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model         | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1             | .156 <sup>a</sup> | .024     | .019              | .0479258                   |

a. Predictors: (Constant), Beta

Berdasarkan hasil yang tersaji dalam tabel 8, dapat dilihat bahwa model *conditional approach* saat *Up Market* memiliki nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,019, sehingga dapat dikatakan bahwa pergerakan *return* dari saham JII dapat dijelaskan oleh beta hanya sebesar 1,9% dengan menggunakan pendekatan *conditional*. Sedangkan 98,1% lainnya dipengaruhi oleh faktor diluar variabel.

**Uji Statistik F**

**Tabel 9**  
**Uji Statistik F Up market**  
**ANOVA<sup>b</sup>**

| Model      | Sum of Squares | Df  | Mean Square | F     | Sig.              |
|------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| Regression | .010           | 1   | .010        | 4.548 | .034 <sup>a</sup> |
| 1 Residual | .420           | 187 | .002        |       |                   |
| Total      | .431           | 188 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), Beta

b. Dependent Variable: Return

Hasil olah data uji statistik F pada tabel 9 menyajikan nilai sebesar 4,548 dengan tingkat signifikansi 0,034. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ini membuktikan bahwa model *conditional approach* pada saat *up market* layak digunakan untuk menguji hubungan beta dan *return* saham.

**Uji Statistik t**

**Tabel 10**  
**Uji statistik t Up Market**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

| Model        | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1 (Constant) | -.004                       | .004       |                           | -1.265 | .208 |
| Beta         | .023                        | .011       | .156                      | 2.133  | .034 |

a. Dependent Variable: Return

Sumber: Output SPSS 24

Berikut adalah persamaan dari model regresi untuk melihat besarnya *return* saham *Jakarta Islamic Index* yang akan diperoleh menggunakan variabel penelitian:

$$RETURN = -0,004 + 0,023 \text{ Beta Up Market} + e$$

Berdasarkan hasil uji statistik t yang tersaji pada tabel 10, variabel Beta pada saat *up market* memiliki nilai koefisien sebesar 0,023 dan t hitung sebesar 2,133 dengan nilai signifikansi sebesar 0,034. Dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa beta mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis kedua yaitu beta berpengaruh positif terhadap *return* saham menggunakan *conditional approach* pada saat *market risk premium* positif (*up market*) diterima.

**Conditional Approach - Market Risk Premium Negatif (Down Market)**

**Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

**Tabel 11**  
**Uji Koefisien Determinasi Down Market**

| Model Summary |                   |          |                   |                            |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model         | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1             | .055 <sup>a</sup> | .008     | .001              | .05503461                  |

a. Predictors: (Constant), Beta  
Sumber: Output Program SPSS 24

Berdasarkan hasil yang tersaji dalam tabel 11, dapat dilihat bahwa model *conditional approach* saat *down market* memiliki nilai *adjusted R square* 0,001 yang berarti bahwa pergerakan *return* dari saham JII hanya dapat dijelaskan sebesar 0,1% dengan menggunakan variabel beta. Sedangkan 99,9% lainnya dijelaskan melalui faktor diluar variabel penelitian.

**Uji Statistik F**

**Tabel 12**  
**Uji Statistik F Down Market**

| ANOVA <sup>b</sup> |            |                |     |             |       |                   |
|--------------------|------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| Model              |            | Sum of Squares | Df  | Mean Square | F     | Sig.              |
| 1                  | Regression | .004           | 1   | .004        | 1.160 | .283 <sup>a</sup> |
|                    | Residual   | .445           | 147 | .003        |       |                   |
|                    | Total      | .449           | 148 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), Beta

b. Dependent Variable: Return

Sumber: Output Program SPSS 24

Tabel 12 menyajikan nilai F hitung pada metode *conditional approach* saat *down market* adalah 1,1160 dengan tingkat signifikansi 0,283 dengan standar signifikansi 0,05. sehingga model *conditional approach* pada saat *down market* tidak layak digunakan untuk menguji hubungan beta dan *return* saham.

## Uji Statistik t

**Tabel 13**  
**Uji statistik t *Down Market***

| Model        | Unstandardized Coefficients <sup>a</sup> |            | Standardized Coefficients Beta | t      | Sig. |
|--------------|--|------------|--------------------------------|--------|------|
|              | B  | Std. Error |                                |        |      |
| 1 (Constant) | -.007                                    | .005       |                                | -1.578 | .117 |
| Beta         | .014                                     | .013       | .088                           | 1.077  | .283 |

a. Dependent Variable: Return

Sumber: Output Program SPSS 24

Berikut adalah persamaan dari model regresi untuk melihat besarnya *return* saham akan diperoleh menggunakan variabel penelitian:

$$RETURN = -0,007 + 0,014 \text{ Beta } \textit{Down Market} + e$$

Berdasarkan tabel 13, variabel Beta pada saat *down market* memiliki nilai koefisien sebesar 0,014 dan t hitung sebesar 1,077 dengan nilai signifikansi sebesar 0,283. Dapat disimpulkan bahwa beta mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa beta berpengaruh negatif terhadap *return* saham menggunakan *conditional approach* pada saat *market risk premium* negatif (*down market*) ditolak.

## KESIMPULAN

Penelitian ini meneliti pengaruh beta terhadap *return* saham yang dilakukan menggunakan dua metode, yaitu *unconditional approach* dan *conditional approach* pada 8 perusahaan yang termasuk pada *Jakarta Islamic Index* tahun 2013-2016. Hasil uji menggunakan *unconditional approach* menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara beta dan *return* saham pada *Jakarta Islamic Index*. Nilai signifikansi sebesar 0,048, t hitung sebesar 1,987 dan nilai koefisien sebesar 0,017 menunjukkan bahwa semakin besar nilai beta yang dimiliki oleh saham perusahaan, maka semakin besar *return* yang akan diterima oleh investor. Terdapat pengaruh yang signifikan antara beta dan *return* dengan menggunakan *conditional approach* pada kondisi *up market* ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,034 dengan nilai t hitung sebesar 2.133. Hal ini menunjukkan bahwa pada saat *up market*, nilai beta yang semakin tinggi akan diiringi *return* yang besar pula. Dengan metode *conditional approach* pada saat *down market* ditemukan bahwa hubungan beta dan *return* adalah positif tidak signifikan dengan signifikansi sebesar 0,283. Hal ini berarti semakin besar nilai beta yang dimiliki maka semakin besar kerugian yang diterima.

Keterbatasan penelitian ini adalah didapatkan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yang kecil, yaitu 0,9% pada *unconditional approach*. Dengan *conditional approach*, didapat *adjusted R<sup>2</sup>* 1,9% saat *up market* dan 0,1% saat *down market*. Penelitian ini tidak dapat mengungkapkan hubungan beta dan *return* saham dengan *conditional approach* karena didapat hubungan yang tidak signifikan antara beta dan *return* saham saat *down market*.

Berdasarkan hasil penelitian, maka terdapat saran yang ditujukan bagi investor yaitu, dapat dilihat dari pengaruh beta terhadap *return* saham adalah positif dengan menggunakan pendekatan *unconditional* dan pendekatan *conditional* pada saat *market risk premium* positif (*up market*). Sehingga untuk berinvestasi pada suatu saham, baiknya



investor memilih berinvestasi ada saham yang mempunyai nilai beta besar karena akan memberikan keuntungan yang lebih besar. Pada kondisi *market risk premium* negatif (*down market*) dengan pendekatan kondisional, beta berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Investor disarankan untuk mempertimbangkan berinvestasi pada aset bebas risiko karena dinilai lebih aman. Namun investor tetap dapat berinvestasi pada saham dengan beta kecil atau negatif saat *down market* karena dinilai aman dan dapat memberikan keuntungan dibanding dengan saham dengan beta tinggi.

## REFERENSI

- Azher, Sara. 2013. *The Conditional Relationship between Risk and Return: Evidence from an Emerging Market*. PJETS, Vol. 4 No. 1, hlm. 13-27
- Bodie, Z., A. Kane, dan A. J. Marcus. 2008. *Investments*. Jakarta: Salemba Empat
- Burhanuddin. 2009. *Pasar Modal Syariah (Tinjauan Hukum)*. Yogyakarta: UII Press
- Corhay, A., Hawawini, G. and M. Pierre. 1987. *Seasonality in the Risk-Return Relationship: Some International Evidence*. Journal of Finance, Vol. 42, hlm. 49-68
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat
- Elsas, Ralf., M. El-Shaer, Mahmoud., T. Erik. 1999. *Beta and Returns Revisited: Evidence from the German Stock Market*. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, Vol. 13, hlm. 354-379
- Fama, E. F. and MacBeth, J. D. 1973. *Risk, Return, and Equilibrium: Empirical Tests*. The Journal of Political Economy, 81 (3), Mei-Juni, Hlm. 607-636
- Fletcher, Jonathan. 2000. *On The Conditional Relationship between Beta and Return in International Stock Returns*. International Review of Financial Analysis, Vol 9. hlm. 235-245
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hodoshima, Jiro, Xavier G. and M. Kunimura. 2000. *Cross-sectional Regression Analysis of Return and Beta in Japan*. Journal of Economics and Business, Vol. 52, hlm. 515-533
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.



- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Michailidis, Grigoris dan Stavros Tsopoglou. 2007. *Beta and Returns Revisited. Evidence from International Stock Markets*. Management of International Business and Economics Systems, 1(1), hlm. 74-85
- Nimal, P.D dan S. Fernando. 2013. *The Conditional Relation between Beta and Returns Evidence from Japan and Sri Lanka*. The Hikone Ronso No. 395
- Novy-Marx, Robert. 2016. *Understanding Defensive Equity*. NBER Working Paper No. 20591. New York: University of Rocketer
- Pettengill, G. N., S. Sundaram and Ike Mathur. 1995. *The Conditional Relation Between Beta and Returns*. The Journal of Financial and Quantitative Analysis, 30 (1), hlm. 101-116
- Reilly, F. K. dan Brown, K.C. 2005. *Investment Analysis and Portofolio Management, Eighth Edition*. Florida: The Dryden Press
- Sharpe, Wiliam F. 1964. *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Condition of Risk*. The Journal of Finance, 19 (3), hlm. 425-442
- Tang, G. and W.C Shum. 2004. *The Risk-Return Relations in the Singapore Stock Market*. Pacific-Basin Finance Journal, Vol. 12, hlm. 179-195
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius
- Theriou, N., V. Aggelidis, D. Maditinos, dan Georgios T. 2004. *Testing The Relation Between Beta and Return in the Athens Stock Exchange*. Managerial Finance, 36(12), hlm. 1043-1056
- Verma, Rahul. 2011. *Testing Forecasting Power of the Conditional Relationship between Beta and Return*. The Journal of Risk Finance, 12(1), hlm. 67-77
- Vanny. 2011. *Menguji Pengaruh Beta Saham terhadap Return Saham dengan Unconditional dan Conditional Approach (Studi Pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar dalam Kelompok LQ45 di Bursa Efek Indonesia)*. Undergraduate Thesis. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
- Xiao, Bing. 2016. *Conditional Relationship between Beta and Return in the US Stock Market*. Expert Journal of Business and Management, 4(1), hlm. 46-55