

# Analisis Pengembalian Keputusan Investasi Saham Dengan Pendekatan Capital Asset Pricing Model (CAPM) pada Perusahaan Perbankan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

## Oleh

Nurmala<sup>1</sup>

Dosen Tetap Yayasan Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas PGRI Palembang

Email : [pratiwiannisa78@yahoo.com](mailto:pratiwiannisa78@yahoo.com). Telp/Hp : 085789145816

Medya Dwi Aryani<sup>2</sup>

Alumni Mahasiswa Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas PGRI Palembang

## Info Artikel :

Diterima : 29 Sept 2017

Direview : 03 Okt 2017

Disetujui : 23 Okt 2017

## ABSTRACT

*The investors chose the banking shares because the management of this banking is overseen and regulated by Financial Services Authority in a transparent manner. This banking world will always be professional and transparent in managing public funds. It certainly will provide trust and positive value in the eyes of the community. The problem of this research is how to make Stock Investment Decision in accordance with Capital Asset Pricing Model (CAPM) Method on Banking Companies registered in Indonesia Stock Exchange. The purpose of this research is to analyze the decision of stock investment in accordance with Capital Asset Pricing Model (CAPM) method in Banking companies registered in Indonesia Stock Exchange.*

*The method used in this research is descriptive quantitative method and data are collected by documentation technique. The data analysis technique is used to calculate Individual Shares Return Rate ( $R_i$ ), Risk Free Return ( $R_f$ ), Market Rate ( $R_m$ ), Premium Risk ( $R_p$ ), expected Return Rate  $\{E(R_i)\}$ , and to help the efficiency and the decision of Stock Investments.*

*Based on the results of the research, it can be seen that the risk with the lowest expected stock return is 0.340 and the highest expected rate of return is equal to 0.00532. There are 25 companies stocks included in the category of efficient stocks and 13 companies stocks included in the category of inefficient stocks among 38 companies stocks taken as this research sample. These stocks have greater  $R_i$  value than  $E(R_i)$  or  $[R_i > E(R_i)]$ . The investment decision taken by the investor is to buy the stocks.*

**Keywords** Returns of Stock Investment Decisions, CAPM Method.

## ABSTRAK

Investor memilih saham perbankan adalah karena pengelolaan perbankan ini diawasi dan diatur oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan) secara transparan. Dunia perbankan ini

akan selalu profesional dan transparan dalam mengelola dana masyarakat. Hal itu tentunya akan memberikan kepercayaan dan nilai positif di mata masyarakat. Permasalahan dalam penelitian ini bagaimana pengambilan Keputusan Investasi Saham yang sesuai dengan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengambilan keputusan investasi saham yang sesuai dengan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) pada perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif kuantitatif. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan menghitung Tingkat Pengembalian Saham Individu ( $R_i$ ), menghitung Tingkat Pengembalian Bebas Risiko ( $R_f$ ), menghitung Tingkat Pengembalian Pasar ( $R_m$ ), menghitung Risiko Premium ( $R_p$ ), menghitung Tingkat Pengembalian yang diharapkan  $\{E(R_i)\}$ , dan mengolongkan efisiensi dan Keputusan Investasi Saham

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa risiko dengan tingkat pengembalian saham yang diharapkan terendah yaitu 0,340 dan memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan tertinggi yaitu sebesar 0,00532. Terdapat 25 saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham efisien dan 13 saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham tidak efisien dari 38 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Saham-saham tersebut memiliki nilai  $R_i$  lebih besar daripada  $E(R_i)$  atau  $[R_i > E(R_i)]$ . Keputusan investasi yang harus diambil oleh investor adalah membeli saham tersebut.

### **Kata Kunci** *Pengembalian Keputusan Investasi Saham, Metode CAPM*

## **PENDAHULUAN**

Sebelum melakukan suatu investasi, seorang investor sangat perlu melihat peluang dalam mendapatkan *return*, karena keputusan investasi menyangkut dana yang akan digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan dilakukan, pengembalian investasi, dan risiko investasi yang mungkin timbul. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus direncanakan dan dipertimbangkan dengan baik karena mempunyai konsekuensi jangka panjang untuk pengembalian nilai investasi.

Oleh karena itu, dalam melakukan keputusan investasi sangat penting memperhitungkan tingkat return yang diharapkan, tingkat risiko serta hubungan antara return dan risiko. Return merupakan alasan utama orang melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*). Mengharapkan *return* dengan tingkat tertentu sangat wajar sebagai alasan bagi investor yang menginvestasikan

dananya, karena return merupakan kompensasi yang diharapkan atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Perlu dibedakan antara return yang diharapkan (*expected return*) dan return yang terjadi (*realized return*). Return yang diharapkan (*expected return*) merupakan tingkat return yang diantisipasi investor di masa datang. Sedangkan return yang terjadi (*realized return*) atau return aktual merupakan tingkat return yang telah diperoleh investor pada masa lalu.

Dasar keputusan investasi selanjutnya yaitu pertimbangan tingkat risiko yang dihadapi. Risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* yang diharapkan. Secara spesifik, mengacu pada kemungkinan realisasi return aktual lebih rendah dari *return* minimum yang diharapkan. *Return* minimum yang diharapkan seringkali juga disebut sebagai return yang disyaratkan (*required rate of return*). Dasar keputusan investasi yang ketiga yaitu hubungan antara risiko dan return harapan

merupakan hubungan yang bersifat searah dan linear. Artinya semakin besar risiko suatu aset yang maka semakin besar pula *return* yang diharapkan atas aset tersebut dan sebaliknya *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan metode yang menjelaskan hubungan antara *risk* dan *return*. Dalam penilaian mengenai risiko biasanya saham biasa digolongkan sebagai investasi yang berisiko. Risiko sendiri berarti kemungkinan penyimpangan perolehan aktual dari perolehan yang diharapkan (*possibility*), sedangkan derajat risiko (*degree of risk*) adalah jumlah dari kemungkinan fluktuasi (*amount of potential fluctuation*) (Naftali, 2007:1).

Informasi keuangan mengenai sebuah perusahaan dapat membantu dalam menentukan keputusan investasi. Investor biasanya menghindari risiko, investor menginginkan

perolehan tambahan (*additional returns*) untuk menanggung risiko tambahan (*additional risks*). Oleh karena itu, saham berisiko tinggi (*High-risk securities*) harus mempunyai harga yang menghasilkan perolehan lebih tinggi daripada perolehan yang diharapkan dari saham berisiko lebih rendah.

Perusahaan-perusahaan yang sudah *go public*, sahamnya dapat diperjual belikan di pasar saham untuk mendapatkan tambahan modal yang dipergunakan untuk pengembangan usaha, termasuk perusahaan perbankan dimana saat ini sudah cukup banyak perusahaan perbankan yang sudah *go public* dan sahamnya sudah diperjual belikan di pasar saham. Jumlah bank yang terdaftar di bursa efek pada tahun 2016 terdapat 42 bank.

Tabel 1.

Daftar Indeks Saham di BEI

No	Keterangan	Nilai Persentase
1	Sektor Perdagangan	13,45%
2	Sektor Keuangan	13,41%
3	Sektor Aneka Industri	10,5%
4	Sektor Konsumsi	7,16%
5	Sektor Properti	6,67%
6	Sektor Manufaktur	3,22%

(Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 2017)

Berdasarkan tabel di atas Indeks sektor perdagangan paling tinggi sebesar 13,45%. Berikutnya indeks sektor keuangan (termasuk didalamnya sektor perbankan) menyusul di posisi kedua sebesar 13,41%, diikuti aneka industri sebesar 10,5%. Sementara itu, indeks sektor konsumsi tumbuh 7,16%, properti 6,67%, dan manufaktur 3,22%. Di sisi lain, indeks sektor industri dasar mengalami penurunan paling dalam sebesar 11,58%. Penurunan juga dialami sektor industri pertambangan sebanyak 6,55%, pertanian 2,25%, dan infrastruktur yang turun 5,58% ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Banyak sekali sumber dana bank yang dihimpun dari masyarakat luas. Sumber dana tersebut kemudian digunakan untuk pengembangan dunia usaha lewat kredit atau pinjaman. Peranan perbankan di suatu negara membuat saham perbankan begitu diminati oleh investor. Keberadaan perbankan akan berlangsung lama dan selalu berkembang dari

waktu ke waktu. Karena begitu banyak individu maupun perusahaan yang akan selalu membutuhkan jasa perbankan. Demikian halnya sektor properti maupun sektor-sektor lain yang ada di Bursa Efek Indonesia menggunakan kredit dari bank dalam menjalankan perusahaannya.

Alasan lain investor memilih saham perbankan adalah karena pengelolaan perbankan ini diawasi dan diatur oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan) secara transparan. Dunia perbankan ini akan selalu profesional dan transparan dalam mengelola dana masyarakat. Hal itu tentunya akan memberikan kepercayaan dan nilai positif di mata masyarakat. Pertumbuhan suatu perbankan sebetulnya bergantung pada pihak lain, yaitu perusahaan-perusahaan yang meminjam dana. Perusahaan-perusahaan yang telah berkembang dengan baik, maka akan berdampak positif bagi perbankan, sebaliknya apabila perusahaan-perusahaan tersebut tidak mampu membayar pinjaman, maka perbankan sulit untuk tumbuh.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: “Bagaimana pengembalian Keputusan Investasi Saham yang sesuai dengan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?”

## KAJIAN PUSTAKA

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas, sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. (Tandelilin, 2010:26)

Pengertian pasar modal (*capital market*) menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 40 tahun 2007, yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

Menurut Jogiyanto (2013:5) pengertian investasi adalah “Penundaankonsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu”.

Menurut Tandelilin (2010:3), “Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang”.

Darmadji dan Fakhrudin (2011), Saham (*shares*) didefinisikan sebagai tanda pernyataan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembur kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga

Berikut adalah definisi CAPM menurut Elton & Gruber : “A model based on the proposition that any stocks’s required rate of return is equal to the risk free of return plus a risk premium, where risk reflect diversification.” (Sebuah model berdasarkan proposisi bahwa tingkat pengembalian saham yang dibutuhkan

sama dengan risiko bebas pengembalian ditambah premi risiko, di mana risiko mencerminkan diversifikasi)

## Dasar Keputusan Investasi

Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat return harapan, tingkat risiko serta hubungan antara return dan risiko. Berikut pembahasan mengenai dasar keputusan investasi menurut Tandelilin (2010: 9) :

### 1. Return

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai return. suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat return tertentu atas dana yang telah di investasikannya. Return yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*oportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.

### 2. Risiko

Risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan retrun aktual yang berbeda dengan return yang diharapkan. Dalam ilmu ekonomi pada umumnya, dan ilmu investasi pada khususnya terdapat asumsi bahwa investor makhluk yang rasional. Investor yang rasional tidak akan menyukai ketidakpastian atau risiko. Hubungan Tingkat Resiko Dan Return Yang Diharapkan

Risiko dapat dibedakan menjadi (Fahmi, 2012:189) :

#### (1) Risiko sistematis

Risiko sistematis (*systematic risk*) adalah risiko yang tidak bisa didiversifikasi atau dengan kata lain risiko yang sifatnya mempengaruhi secara menyeluruh. Contohnya krisis moneter pada tahun 1997.

#### (2) Risiko tidak sistematis

Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) yaitu hanya membawa dampak pada perusahaan yang terkait saja. Misalnya faktor struktur modal, struktur aset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan dan lain sebagainya.

Darmadji dan Fakhrudin (2011), Saham (*shares*) didefinisikan sebagai tanda pernyataan

atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

CAPM merupakan model penetapan harga aset ekuilibrium yang menyatakan bahwa *return* ekspektasi atas sekuritas tertentu adalah fungsi linier positif dan sensitivitas sekuritas terhadap perubahan *return* portofolio pasarnya. Berikut adalah definisi CAPM menurut Elton & Gruber: "A model based on the proposition that any stocks's required rate of return is equal to the risk free of return plus a risk premium, where risk reflect diversification." (Sebuah model berdasarkan proposisi bahwa tingkat pengembalian saham yang dibutuhkan sama dengan risiko bebas pengembalian ditambah premi risiko, di mana risiko mencerminkan diversifikasi)

#### **Fungsi dan Asumsi Menggunakan Capital Asset Pricing Model (CAPM)**

Fungsi utama *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) menurut Zubir (2011), yaitu :

1. Sebagai tolak ukur (*benchmark*) dalam mengevaluasi tingkat pengembalian (*rate of return*) suatu investasi.
2. Membantu dalam menduga atau memprediksi *expected return* suatu aset yang atau belum diperdagangkan di pasar.

#### **METODOLOGI PENELITIAN**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai dengan 2016 yang berjumlah 42 bank.

Teknik Pengambilan Sample menggunakan *sampling purposive sampling* dimana ada 34 Bank yang menjadi sample dalam penelitian ini

Teknik Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini dengan dokumentasi didapat dari laporan keuangan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Adapun teknik analisa data yang digunakan data dalam penelitian ini adalah menganalisis data

#### **HASIL PENELITIAN**

##### **Analisis Tingkat Pengembalian Saham Individu (*Return*)**

Keputusan investor memilih suatu saham sebagai objek investasinya membutuhkan data historis terhadap pergerakan saham yang beredar di bursa, baik secara individual, kelompok, maupun gabungan, mengingat transaksi investari saham terjadi setiap saham dengan variasi permasalahan yang sangat rumit dan berbeda-beda, pergerakan harga saham memerlukan identifikasi dan penyajian informasi dan bersifat spesifik.

Tingkat pengembalian saham individu merupakan salah satu indikator investor dalam melakukan investasi. Tingkat pengembalian saham individu adalah besarnya keuntungan yang secara riil diterima oleh investor ketika melakukan investasi saham. Tingkat pengembalian saham individu dapat dihitung dengan cara membandingkan harga penutupan saham (*closing price*) bulan ini yang dinotasikan dengan bulan ke-t dikurangi dengan harga penutupan saham bulan kemarin yang dinotasikan dengan bulan ke t-1 kemudian dibagi dengan harga penutupan saham bulan ke t-1. Perhitungan tingkat pengembalian individu saham pada penelitian ini menggunakan *closing price* bulanan. Hasil perhitungan tingkat pengembalian saham individu dari 34 saham Indeks Pasar 100 yang dijadikan sampel

Jika dihubungkan dengan metode CAPM, tingkat pengembalian pasar merupakan salah satu variabel yang digunakan untuk menghitung besarnya risiko dalam rumus CAPM. Tingkat pengembalian pasar ini juga dapat dijadikan sebagai dasar pengukuran *performance* investasi saham. Jika tingkat pengembalian pasar lebih besar dari tingkat pengembalian bebas risiko, maka *performance* investasi dapat dikatakan baik, sebaliknya jika tingkat pengembalian pasar lebih kecil dari tingkat pengembalian bebas risiko, maka *performance* investasi dikatakan tidak baik.

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat pengembalian saham individu selama tahun 2012, bulan Januari memberikan tingkat 2.0317 bulan Februari memberikan tingkat 2.0110 ,

bulan Maret memberikan tingkat 2.0342 bulan April memberikan tingkat 2.0144 bulan Mei memberikan tingkat 1.9168 bulan Juni memberikan tingkat 2.0320 bulan Juli memberikan tingkat 2.0472 bulan Agustus memberikan tingkat 1.9802 bulan September memberikan tingkat 2.0498 bulan Oktober memberikan tingkat 2.0206 bulan November memberikan tingkat 1.9830 dan bulan Desember memberikan tingkat 2.0095

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat pengembalian saham individu selama tahun 2013, bulan Januari memberikan tingkat 2.0317 bulan Februari memberikan tingkat 2.0768, bulan Maret memberikan tingkat 2.0303 bulan April memberikan tingkat 2.0188 bulan Mei memberikan tingkat 2.0069 bulan Juni memberikan tingkat 1.9507 bulan Juli memberikan tingkat 1.9567 bulan Agustus memberikan tingkat 1.9099 bulan September memberikan tingkat 2.0289 bulan Oktober memberikan tingkat 2.0451 bulan November memberikan tingkat 1.9436 dan bulan Desember memberikan tingkat 2.0042

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat pengembalian saham individu selama tahun 2014, bulan Januari memberikan tingkat 2.0338 bulan Februari memberikan tingkat 2.0456, bulan Maret memberikan tingkat 2.0320 bulan April memberikan tingkat 2.0151 bulan Mei memberikan tingkat 2.0111 bulan Juni memberikan tingkat 1.9969 bulan Juli memberikan tingkat 2.0431 bulan Agustus memberikan tingkat 2.0094 bulan September memberikan tingkat 2.0001 bulan Oktober memberikan tingkat 1.9907 bulan November memberikan tingkat 2.0119 dan bulan Desember memberikan tingkat 2.0150

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat pengembalian saham individu selama tahun 2015, bulan Januari memberikan tingkat 2.0119 bulan Februari memberikan tingkat 2.0304, bulan Maret memberikan tingkat 2.0125 bulan April memberikan tingkat 1.9217 bulan Mei memberikan tingkat 2.0255 bulan Juni memberikan tingkat 1.9414 bulan Juli memberikan tingkat 1.9780 bulan Agustus memberikan tingkat 1.9390 bulan September memberikan tingkat 1.9366 bulan Oktober memberikan tingkat 2.0548 bulan November memberikan tingkat 1.9980 dan bulan Desember memberikan tingkat 2.0330

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat pengembalian saham individu selama tahun 2016, bulan Januari memberikan tingkat 2.0048 bulan Februari memberikan tingkat 2.0338, bulan Maret memberikan tingkat 2.0156 bulan April memberikan tingkat 1.9986 bulan Mei memberikan tingkat 2.0397 bulan Juni memberikan tingkat 2.0458 bulan Juli memberikan tingkat 2.0397 bulan Agustus memberikan tingkat 2.0326 bulan September memberikan tingkat 1.9960 bulan Oktober memberikan tingkat 2.0108 bulan November memberikan tingkat 1.9495 dan bulan Desember memberikan tingkat 2.0287

### **Analisis Tingkat Pengembalian Pasar (*Market Return*)**

Tingkat pengembalian pasar merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks saham. Indeks saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Pasar karena Indeks ini mewakili keseluruhan aktifitas perdagangan saham yang terdaftar di BEI.

Berikut ini adalah data rata-rata harga saham sektor perbankan selama periode 2012–2016 yang diperoleh dari <https://finance.yahoo.com>.

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat pengembalian Pengembalian Pasar (Rm) selama tahun 2012, bulan Januari memberikan tingkat 0.0217 bulan Februari memberikan tingkat 0.0110, bulan Maret memberikan tingkat 0.0342 bulan April memberikan tingkat 0.0144 bulan Mei memberikan tingkat -0.0832 bulan Juni memberikan tingkat 0.0320 bulan Juli memberikan tingkat 0.0472 bulan Agustus memberikan tingkat -0.0198 bulan September memberikan tingkat 0.0498 bulan Oktober memberikan tingkat 0.0206 bulan November memberikan tingkat -0.0170 dan bulan Desember memberikan tingkat 0.0095

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat pengembalian Pasar (Rm) selama tahun 2013, bulan Januari memberikan tingkat 0.0317 bulan Februari memberikan tingkat 0.0768, bulan Maret memberikan tingkat 0.0303 bulan April memberikan tingkat 0.0188 bulan Mei memberikan tingkat 0.0069 bulan Juni memberikan tingkat -0.0493 bulan Juli

memberikan tingkat -0.0433 bulan Agustus memberikan tingkat 0.0901 bulan September memberikan tingkat 0.0289 bulan Oktober memberikan tingkat 0.0451 bulan November memberikan tingkat -0.0564 dan bulan Desember memberikan tingkat 0.0042

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat pengembalian Pasar ( $R_m$ ) selama tahun 2014, bulan Januari memberikan tingkat 0.0338 bulan Februari memberikan tingkat 0.0456, bulan Maret memberikan tingkat 0.0320 bulan April memberikan tingkat 0.0151 bulan Mei memberikan tingkat 0.0111 bulan Juni memberikan tingkat -0.0031 bulan Juli memberikan tingkat 0.0431 bulan Agustus memberikan tingkat 0.0094 bulan September memberikan tingkat 0.0001 bulan Oktober memberikan tingkat -0.0093 bulan November memberikan tingkat 0.0119 dan bulan Desember memberikan tingkat 0.0150

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat pengembalian Pasar ( $R_m$ ) selama tahun 2015, bulan Januari memberikan tingkat 0.0119 bulan Februari memberikan tingkat 0.0304, bulan Maret memberikan tingkat 0.0125 bulan April memberikan tingkat -0.0783 bulan Mei memberikan tingkat 0.0255 bulan Juni memberikan tingkat -0.0220 bulan Juli memberikan tingkat bulan Agustus memberikan tingkat -0.0610 bulan September memberikan tingkat -0.0610 bulan Oktober memberikan tingkat 0.0548 bulan November memberikan tingkat -0.0020 dan bulan Desember memberikan tingkat 0.0330

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat pengembalian Pasar ( $R_m$ ) selama tahun 2016, bulan Januari memberikan tingkat 0.0048 bulan Februari memberikan tingkat 0.0338, bulan Maret memberikan tingkat 0.0156 bulan April memberikan tingkat -0.0014 bulan Mei memberikan tingkat -0.0086 bulan Juni memberikan tingkat 0.0458 bulan Juli memberikan tingkat 0.0397 bulan Agustus memberikan tingkat 0.0326 bulan September memberikan tingkat -0.0040 bulan Oktober memberikan tingkat 0.0108 bulan November memberikan tingkat -0.0505 dan bulan Desember memberikan tingkat 0.0287

Penelitian yaitu 36 bulan. Tingkat pengembalian pasar terendah terjadi pada bulan Mei 2016 sebesar -0,09761 atau -9,761%, yang menggambarkan perdagangan saham di Indeks Pasar pada bulan tersebut mengalami kelesuan.

Tingkat pengembalian pasar tertinggi terjadi pada bulan Februari 2015 sebesar 0,08324 atau 8,324%, yang menggambarkan kondisi perdagangan saham di Indeks ini pada bulan tersebut sangat aktif.

*Return* pasar dihitung dengan cara mengukur selisih Indeks pasar pada bulan sekarang dengan bulan sebelumnya kemudian dibagi dengan IHSG bulan sebelumnya. Hasil perhitungan tingkat pengembalian pasar ( $R_m$ ) selama periode 2014-2016 Rata-rata  $R_m$  bernilai positif yaitu sebesar 0,00475, yang berasal dari jumlah total  $R_m$  sebesar 0,266251 dibagi dengan jumlah total bulan dalam periode yang bersangkutan

### **Analisis Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (*Risk Free Rate*)**

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi yang akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, artinya jika suku bunga meningkat maka harga saham akan turun, begitu pula sebaliknya jika suku bunga menurun, maka harga saham akan naik. Menghitung tingkat pengembalian bebas risiko ( $R_f$ ) dalam penelitian ini, peneliti menggunakan data suku bunga Bank Indonesia, karena suku bunga SBI merupakan sertifikat yang bebas risiko. Untuk perhitungan *risk free rate* dilakukan secara per bulan, yaitu dengan cara mencari rata-rata tertimbang dari tingkat suku bunga SBI selama periode Januari 2012 sampai dengan Desember 2016

*Risk free rate* ( $R_f$ ) adalah tingkat pengembalian atas investasi bebas risiko dengan menggunakan data tingkat suku bunga BI *rate*. Rata-rata *risk free* tahun 2014-2016 sebesar 0,0056. Data menunjukkan bahwa tingkat suku bunga periode Februari 2014 sebesar 6,75% pertahun, Oktober 2014 sebesar 6,50%, November 2014 sampai Januari 2015 sebesar 6,00% per tahun, Februari 2015-Mei 2016 sebesar 5,75% per tahun, Juni & Juli 2016 sebesar 6,00% dan 6,50%, Agustus 2016 meningkat sebesar 7,00%, September-Oktober 2016 sebesar 7,25%. Bulan November-Oktober 2016 mengalami kenaikan yang stabil sebesar 7,50%, November 2015-Januari 2016 sebesar 7,75% pertahun. Pada bulan akhir

Berdasarkan hasil **Analisis *Risk Free Rate*** tingkat pengembalian atas investasi bebas

risiko dengan menggunakan data tingkat suku bunga BI *rate* tahun 2012, dari bulan Januari sampai desember menunjukkan tingkat suku bungai yang stabil didapatkan rata-rata *risk free rate* per bulan tahun 2012 sebesar 5,75% atau 0.0575.

Berdasarkan hasil **Analisis Risk Free Rate** tingkat pengembalian atas investasi bebas risiko dengan menggunakan data tingkat suku bunga BI *rate* tahun 2013, dari bulan Januari sampai desember menunjukkan tingkat suku bungai yang stabil didapatkan rata-rata *risk free rate* per bulan tahun 2013 sebesar 6,69% atau 0.0669.

Berdasarkan hasil **Analisis Risk Free Rate** tingkat pengembalian atas investasi bebas risiko dengan menggunakan data tingkat suku bunga BI *rate* tahun 2014, dari bulan Januari sampai desember menunjukkan tingkat suku bungai yang stabil didapatkan rata-rata *risk free rate* per bulan tahun 2014 sebesar 7,54% atau 0.0754.

Berdasarkan hasil **Analisis Risk Free Rate** tingkat pengembalian atas investasi bebas risiko dengan menggunakan data tingkat suku bunga BI *rate* tahun 2015, dari bulan Januari sampai desember menunjukkan tingkat suku bungai yang stabil didapatkan rata-rata *risk free rate* per bulan tahun 2015 sebesar 7,52% atau 0.0752.

Berdasarkan hasil **Analisis Risk Free Rate** tingkat pengembalian atas investasi bebas risiko dengan menggunakan data tingkat suku bunga BI *rate* tahun 2016, dari bulan Januari sampai desember menunjukkan tingkat suku bungai yang stabil didapatkan rata-rata *risk free rate* per bulan tahun 2015 sebesar 7,67% atau 0.0667 penelitian yaitu bulan Febuari 2016-Agustus 2016 mengalami sedikit penurunan sebesar 7,50% per tahun.

Data tersebut dapat diartikan bahwa apabila investor menanamkan dananya di pasar uang pada bulan Januari 2015, maka keuntungan yang diperoleh oleh investor adalah sebesar 7,50% per tahun dengan risiko 0%. Keuntungan yang diperoleh tersebut sudah pasti diterima investor karena menyimpan uang di SBI atau deposito tidak mengandung risiko.

*Risk free rate* ( $R_f$ ) adalah tingkat pengembalian atas investasi bebas risiko dengan

menggunakan data tingkat suku bunga BI *rate*. Rata-rata risk free tahun 2014-2016 sebesar 0,0056. Data menunjukkan bahwa tingkat suku bunga periode Februari 2014 sebesar 6,75% pertahun, Oktober 2014 sebesar 6,50%, November 2014 sampai Januari 2015 sebesar 6,00% per tahun, Februari 2015-Mei 2016 sebesar 5,75% per tahun, Juni & Juli 2016 sebesar 6,00% dan 6,50%, Agustus 2016 meningkat sebesar 7,00%, September-Oktober 2016 sebesar 7,25%. Bulan November-Oktober 2016 mengalami kenaikan yang stabil sebesar 7,50%, November 2015-Januari 2016 sebesar 7,75% pertahun. Pada bulan akhir

### Analisis Tingkat Pengembalian Pasar

Beta ( $\beta$ ) merupakan risiko sistematis yang melekat pada suatu saham. Beta menunjukkan hubungan antara tingkat pengembalian suatu saham dengan tingkat pengembalian pasar karena merupakan hasil bagi antara kovarian saham dengan varian pasar. Metode CAPM pun menjelaskan bahwa investor harus mempertimbangkan beta pada suatu saham karena berpengaruh terhadap fluktuasi harga suatu saham dan juga besar kecilnya tingkat pengembalian yang diharapkan. Hasil perhitungan risiko sistematis 38 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian telah disajikan secara lengkap pada lampiran.

Hasil perhitungan menunjukkan rata-rata  $\beta$  bernilai lebih dari 1 ( $1,157 > 1$ ) sehingga secara umum 51 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki risiko sistematis yang tinggi dan cenderung aktif dalam merespon perubahan harga pasar. Rata-rata tinggi rendahnya  $\beta$  berbanding terbalik dengan tingkat pengembalian saham (*return*). Semakin tinggi nilai  $\beta$ , tingkat pengembalian saham yang diharapkan semakin kecil dan begitu juga sebaliknya semakin rendah  $\beta$  maka tingkat pengembalian saham yang diharapkan semakin besar.

### Analisis Risiko Premium (Rp)

Langkah selanjutnya adalah menghitung risiko premium (Rp) menggunakan rumus  $R_p = \{(E R_m) - R_f\} \beta$ . Nilai  $\beta$  diperoleh dari standar deviasi nilai  $R_m$  periode 2012 yaitu 0.036456. Berdasarkan perhitungan sebelumnya, maka data perhitungan risiko premium (Rp) tahun 2012 dapat dilihat pada



Tabel di bawah ini.

Langkah selanjutnya adalah menghitung risiko premium (Rp) menggunakan rumus  $R_p = \{(E R_m) - R_f\} \cdot \sigma_1$ . Nilai  $\sigma_1$  diperoleh dari standar deviasi nilai  $R_m$  periode 2012 yaitu 0.036456. Berdasarkan perhitungan sebelumnya, maka data perhitungan risiko premium (Rp) tahun 2012 dapat dilihat pada Tabel di bawah ini.

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat resiko Premium (Rp) selama tahun 2012, bulan Januari memberikan tingkat -0.0013 bulan Februari memberikan tingkat -0.00169, bulan Maret memberikan tingkat -0.00085 bulan April memberikan tingkat -0.00157 bulan Mei memberikan tingkat -0.00513 bulan Juni memberikan tingkat -0.00093 bulan Juli memberikan tingkat 0.00037 bulan Agustus memberikan tingkat -0.00282 bulan September memberikan tingkat -0.00028 bulan Oktober memberikan tingkat -0.00135 bulan November memberikan tingkat tingkat -0.00028 bulan Oktober memberikan tingkat -0.00135 bulan November memberikan tingkat tingkat -0.00028 bulan Oktober memberikan tingkat -0.00135 bulan November memberikan tingkat tingkat -0.00272 bulan Desember -0.00175

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat resiko Premium (Rp) selama tahun 2013, bulan Januari memberikan tingkat -0.00173 bulan Februari memberikan tingkat , bulan Maret memberikan tingkat -0.0018 bulan April memberikan tingkat -0.00237 bulan Mei memberikan tingkat -0.00296 bulan Juni memberikan tingkat -0.00572 bulan Juli memberikan tingkat -0.00543 bulan Agustus memberikan tingkat -0.00773 bulan September memberikan tingkat -0.00108 bulan Oktober memberikan tingkat -0.00135 bulan November memberikan tingkat -0.00607 bulan Desember - 0.00309

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat resiko Premium (Rp) selama tahun 2014, bulan Januari memberikan tingkat -0.00074 bulan Februari memberikan tingkat-0.00038 , bulan Maret memberikan tingkat -0.00062 bulan April memberikan tingkat -0.00237 bulan Mei memberikan tingkat -0.00127 bulan Juni memberikan tingkat -0.00125 bulan Juli memberikan tingkat -0.00043 bulan Agustus memberikan tingkat -0.00103 bulan September memberikan tingkat -0.00119 bulan Oktober memberikan tingkat -0.00136 bulan November memberikan tingkat tingkat -0.00028 bulan Oktober memberikan tingkat -0.00136 bulan November memberikan tingkat --0.00098 bulan

Desember -0.00093

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat resiko Premium (Rp) selama tahun 2016 bulan Januari memberikan tingkat -0.00287 bulan Februari memberikan tingkat -0.00203 , bulan Maret memberikan tingkat -0.00284 bulan April memberikan tingkat -0.00696 bulan Mei memberikan tingkat -0.00225 bulan Juni memberikan tingkat -0.00607- - bulan Juli memberikan tingkat -0.00441 bulan Agustus memberikan tingkat -0.00617 bulan September memberikan tingkat -0.00028 bulan Oktober memberikan tingkat -0.00093 bulan November memberikan tingkat tingkat -0.0035 bulan Desember -0.00192

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat resiko Premium (Rp) selama tahun 201, bulan Januari memberikan tingkat -0.00166 bulan Februari memberikan tingkat -0.00089 , bulan Maret memberikan tingkat -0.00138 bulan April memberikan tingkat-0.00183 bulan Mei memberikan tingkat -0.00203 bulan Juni memberikan tingkat -0.00057- - bulan Juli memberikan tingkat -0.00073 bulan Agustus memberikan tingkat -0.00073 bulan September memberikan tingkat -0.0019 bulan Oktober memberikan tingkat -0.00151 bulan November memberikan tingkat tingkat -0.00315 dan bulan Desember -0.00102

### Hasil Analisis Tingkat Pengembalian yang Diharapkan [ERi]

Tingkat pengembalian yang diharapkan [E(Ri)] adalah besarnya keuntungan yang diharapkan oleh investor dari investasi saham yang dilakukan. Metode CAPM sendiri digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan dengan menggunakan variabel tingkat pengembalian bebas risiko (Rf), rata-rata tingkat pengembalian pasar [E(Rm)], dan juga risiko sistematis masing- masing saham.

.Berdasarkan hasil perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan selama tahun 2012, bulan Januari memberikan tingkat 0,056196, bulan Februari memberikan tingkat 0,055806, bulan Maret memberikan tingkat 0,056651, bulan April memberikan tingkat 0,055927, bulan Mei memberikan tingkat 0,052370, bulan Juni memberikan tingkat 0,056571, bulan Juli memberikan tingkat 0,057125, bulan Agustus memberikan tingkat 0,054682, bulan September memberikan tingkat 0,057220, bulan Oktober memberikan tingkat

0,056154, bulan November memberikan tingkat 0,054782, dan bulan Desember memberikan tingkat 0,055749.

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan selama tahun 2013, bulan Januari memberikan tingkat 0,065168, bulan Februari memberikan tingkat 0,067388, bulan Maret memberikan tingkat 0,065096, bulan April memberikan tingkat 0,064532, bulan Mei memberikan tingkat 0,063943, bulan Juni memberikan tingkat 0,061177, bulan Juli memberikan tingkat 0,061473, bulan Agustus memberikan tingkat 0,059167, bulan September memberikan tingkat 0,065026, bulan Oktober memberikan tingkat 0,065824, bulan November memberikan tingkat 0,060828, dan bulan Desember memberikan tingkat 0,063810.

Pada prinsipnya, seorang investor dalam berinvestasi mempunyai komitmen untuk tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang dari dana yang sudah diinvestasikan dan berharap secara pasti berapa besar *return* yang akan diperoleh.

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan selama tahun 2014, bulan Januari memberikan tingkat 0,074657, bulan Februari memberikan tingkat 0,074867, bulan Maret memberikan tingkat 0,074625, bulan April memberikan tingkat 0,074321, bulan Mei memberikan tingkat 0,074250, bulan Juni memberikan tingkat 0,073996, bulan Juli memberikan tingkat 0,074822, bulan Agustus memberikan tingkat 0,074221, bulan September memberikan tingkat 0,074054, bulan Oktober memberikan tingkat 0,073884, bulan November memberikan tingkat 0,074264, dan bulan Desember memberikan tingkat 0,074319

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan selama tahun 2015, bulan Januari memberikan tingkat 0,072332, bulan Februari memberikan tingkat 0,073170, bulan Maret memberikan tingkat 0,072359, bulan April memberikan tingkat 0,068239, bulan Mei memberikan tingkat 0,072949, bulan Juni memberikan tingkat 0,069133, bulan Juli memberikan tingkat 0,070792, bulan Agustus memberikan tingkat 0,069025, bulan September memberikan tingkat

0,068918, bulan Oktober memberikan tingkat 0,065824, bulan November memberikan tingkat 0,071702, dan bulan Desember memberikan tingkat 0,073285

Berdasarkan hasil perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan selama tahun 2016, bulan Januari memberikan tingkat 0,065040, bulan Februari memberikan tingkat 0,065816, bulan Maret memberikan tingkat 0,065329, bulan April memberikan tingkat 0,064873, bulan Mei memberikan tingkat 0,064679, bulan Juni memberikan tingkat 0,066140, bulan Juli memberikan tingkat 0,065977, bulan Agustus memberikan tingkat 0,065785, bulan September memberikan tingkat 0,064805, bulan Oktober memberikan tingkat 0,065199, bulan November memberikan tingkat 0,063557, dan bulan Desember memberikan tingkat 0,065681

Pada prinsipnya, seorang investor dalam berinvestasi mempunyai komitmen untuk tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang dari dana yang sudah diinvestasikan dan berharap secara pasti berapa besar *return* yang akan diperoleh.

Jumlah rata-rata tingkat pengembalian saham yang diharapkan sebesar 0,00462. Angka 0,00462 diperoleh dengan cara membagi jumlah total tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar 0,23565 dengan jumlah saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian yaitu 38 saham.

Menurut Fahmi (2012:189), risiko dapat diartikan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan saat ini. Menurut Tandelilin (2010:102), risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut.

Fungsi utama *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) menurut Zubir (2011), yaitu 1) Sebagai tolak ukur (*benchmark*) dalam mengevaluasi tingkat pengembalian (*rate of return*) suatu investasi, dan 2) Membantu dalam menduga atau memprediksi *expected return* suatu aset yang atau belum diperdagangkan di pasar.

Tujuan dari penggunaan model *capital asset pricing model* (CAPM) adalah untuk menentukan tingkat return yang diharapkan (*expected return*) dari aset yang berisiko dan untuk menghitung risiko yang tidak dapat didiversifikasi (risiko tidak sistematis) dalam suatu portofolio dan membandingkannya dengan prediksi tingkat pengembalian (*return*).

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa risiko dengan tingkat pengembalian saham yang diharapkan terendah yaitu 0,340 dan memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan tertinggi yaitu sebesar 0,00532. Terdapat 25 saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham efisien dan 13 saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham tidak efisien dari 38 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Saham-saham tersebut memiliki nilai  $R_i$  lebih besar daripada  $E(R_i)$  atau  $[R_i > E(R_i)]$ . Keputusan investasi yang harus diambil oleh investor adalah membeli saham tersebut

## KESIMPULAN

Berdasarkan analisis data terdapat hubungan non linear antara risiko sistematis dengan tingkat pengembalian saham yang diharapkan. Contoh, saham MEDC memiliki beta terendah yaitu 0,340 dan memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan tertinggi yaitu sebesar 0,00532. Sedangkan saham SMRA memiliki beta tertinggi yaitu 2,219 serta tingkat pengembalian yang diharapkan terendah sebesar 0,00372. Rata-rata risiko sistematis bernilai lebih dari 1 ( $1,157 > 1$ ) sehingga secara umum 38 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki risiko sistematis yang tinggi dan cenderung aktif dalam merespon perubahan harga pasar.

Terdapat 25 saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham efisien dan 26 saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham tidak efisien dari 38 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Saham-saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham efisien sebanyak 25 saham. Saham-saham tersebut memiliki nilai  $R_i$  lebih besar daripada  $E(R_i)$  atau  $[R_i > E(R_i)]$ . Keputusan investasi yang harus diambil oleh

investor adalah membeli saham tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

- Andri. 2010. *Perbandingan Keakuratan CAPM dan APT dalam Memprediksi Tingkat Pendapatan Saham LQ45 ( Periode 2006 – 2009 )*. Skripsi UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta: Tidak Diterbitkan.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, AJ. 2004. *Investments and portfolio Management*. Global Edition. New York : The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Cherie, dkk. 2014. *Penerapan Metode CAPM (Capital Asset Pricing Model) Untuk Menentukan Pilihan Investasi Pada Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Consumer Good Industry di Bursa Efek Indonesia Periode 2010- 2012)*. Jurnal Penelitian.
- Darmadji & Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*, edisi 3. Jakarta: Salemba Empat.
- Elton J. Edwin, Martin J. Gruber, Stephen J. Brown and William N. Goetzman. 2010. *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis. Eighth Edition*, John Willey & Sons Inc. Asia.
- Fahmi, Irham. 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan*, Cet. 2. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fauzi, M. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Semarang: Walisongo Press.
- Gitman J. Lawrence and Chad J. Zutter. 2012. *Principle of Managerial Finance, 13th Edition*. England : Pearson
- Husnan, Suad. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP

- YKPN.
- Jogiyanto, Hartono, 2013. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi", BPFE. Yogyakarta, Edisi Kedelapan, Yogyakarta.
- Moleong, L.J. 2011. *Metodologi Penelitian Kualitatif Edisi Revisi*. Bandung: Rosdakarya.
- Naftali, Yohan, 2007. artikel/forum/thread. tanggal 5 April 2017.
- Rianse dan Abdi. 2008. *Metodologi Penelitian Sosial dan Ekonomi: Teori dan Aplikasi*. Bandung: Alfabeta.
- Reilly, Frank K dan Brown, Keith C, 2012. *Investment Analysis and Portfolio Management*, Tenth Edition, South Western Cengage Learning, USA.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Cetakan Kesebelas. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.
- Tim Penyusun. *Pedoman Penulisan Skripsi*. Palembang: FE Universitas PGRI Palembang.
- Zubir, Z. 2011. *Manajemen Portofolio Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)