

**PENILAIAN *RETURN* DAN RISIKO SISTEMATIS SAHAM
MENGUNAKAN *CAPITAL ASSET PRICING MODEL*
(STUDI KASUS SAHAM YANG TERDAFTAR PADA JAKARTA
ISLAMIC INDEX TAHUN 2014-2016)**

YUNI HARDIYANTI
STIE Swasta Mandiri Surakarta
hardiyanti.yuni@gmail.com

Tulus Prijanto
STIE Swasta Mandiri Surakarta
tulus_stas@yahoo.co.id

Amsori
STIE Swasta Mandiri Surakarta
amsori3961@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah: (1) Agar investor dapat mengetahui saham mana yang memberikan *return* yang optimal sesuai dengan risiko yang berani ditanggung oleh investor, (2) Agar investor dapat mengetahui saham mana yang termasuk efisien dan tidak efisien untuk menghindari adanya kesalahan investasi, (3) Agar investor dapat memahami metode *Capital Asset Pricing Model* untuk membantu para investor menentukan keputusan investasi yang terbaik.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan kriteria : (1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tergolong ke dalam *Jakarta Islamic Index*, (2) Perusahaan yang sahamnya konsisten masuk dalam *Jakarta Islamic Index* periode Januari 2014 Desember 2016, (3) Data yang tersedia lengkap periode Januari 2014 - Desember 2016. Periode penelitian yang digunakan adalah dari periode Desember 2013 - Desember 2016. Kriteria pemilihan saham dalam penelitian ini adalah memilih saham efisien dimana *return* individu > *expected return* [$E(R) > E(R) \text{ CAPM}$].

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Terdapat hubungan yang negatif atau tidak searah antara risiko sistematis beta dengan tingkat keuntungan yang

diharapkan. (2) Terdapat 12 saham yang termasuk saham efisien yaitu ADRO, AKRA, ASII, BSDE, INDF, KLBF, LSIP, SMRA, TLKM, UNTR, UNVR dan WIKA. Saham-saham tersebut memiliki nilai $E(R) > E(R)_{CAPM}$, Keputusan investasi yang harus dilakukan investor adalah membeli saham efisien.

Kata Kunci: Metode CAPM, Beta, Jakarta Islamic Index, Saham Efisien

Latar Belakang

Saham merupakan instrumen yang menarik untuk dijadikan sarana investasi. Ekspektasi dari para investor terhadap investasinya pada saham adalah memperoleh tingkat pendapatan (*return*) saham sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. *Return* tersebut dapat berupa *capital gain* ataupun dividen untuk investasi pada saham. Dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* pemegang saham. Investor akan sangat senang apabila mendapatkan *return* investasi yang semakin tinggi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, investor potensial memiliki kepentingan memprediksi berapa besar investasi mereka. Investor selalu mencari alternatif investasi yang memberikan *return* tertinggi dengan tingkat risiko tertentu. Mengingat risiko yang melekat pada investasi saham lebih tinggi dari pada investasi

pada perbankan, *return* yang diharapkan juga lebih tinggi. (Suharli, 2005)

Asumsi umum bahwa investor individu yang rasional adalah seorang yang tidak menyukai risiko, sehingga investasi yang berisiko harus dapat menawarkan tingkat perolehan tinggi (*higher rates of return*), oleh karena itu investor sangat membutuhkan informasi mengenai risiko dan pengembalian yang diinginkan. Investor memerlukan suatu model perhitungan penilaian *return* untuk memilih saham yang akan dibeli atau dijual untuk mengetahui saham yang *undervalued* atau yang sudah *overvalued*. Suatu saham dikatakan *undervalued* apabila *return*nya berada di atas *expected return*, dan dikatakan *overvalued* apabila *return*nya berada di bawah *expected return*.

Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, artinya jika semakin besar risiko yang ditanggung, semakin besar pula *return* yang harus dikompensasikan (Jogiyanto, 2007). Untuk penghitungan keuntungan tersebut terdapat alat analisis pengambil keputusan pada investasi saham, secara teori ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan tetapi dalam penelitian ini peneliti menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan model hubungan antara risiko dengan tingkat pengembalian yang diharapkan (Darmadji dan Fakhrudin, 2012). CAPM merupakan teori ekonomi yang menjabarkan hubungan risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan, atau dengan kata lain, merupakan model penetapan harga sekuritas berisiko. CAPM menyatakan bahwa satu-satunya risiko yang dinilai oleh investor adalah risiko sistematis, karena risiko ini tidak dapat

dihilangkan dari diversifikasi. Tujuan utama penggunaan CAPM adalah memberikan prediksi yang tepat mengenai hubungan antara risiko suatu aset dengan *return* yang diharapkan, menentukan harga suatu aset dan CAPM sebagai dasar untuk menentukan kelompok saham yang dapat dipilih sebagai tempat investasi.

Guna mempermudah dan memperjelas ruang lingkup pembahasan maka penelitian ini akan dikhususkan pada saham-saham JII (Jakarta *Islamic Index*) di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu saham-saham terpilih yang telah terdaftar dalam Daftar Efek Syariah yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi. Dengan demikian, apabila investor menanamkan dananya ke dalam saham yang termasuk saham JII, maka kemungkinan besar *return* yang akan diterima akan lebih besar, dan risiko yang muncul juga dapat diperkecil karena saham-saham yang terdaftar dalam JII merupakan saham terpilih, berkinerja baik dan tentu saja halal.

Tinjauan Pustaka

Investasi

Investasi pada dasarnya dilakukan dengan maksud mengharapkan sejumlah keuntungan di masa datang dengan menanam modal di masa sekarang. Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu (Jogiyanto, 2012). Tujuan investasi dalam saham yang dikelompokkan sebagai investasi jangka panjang adalah untuk mengawasi perusahaan lain, memperoleh pendapatan tetap setiap periode, membentuk suatu dana khusus, menjamin kontinuitas suplai bahan baku, dan untuk menjaga hubungan antar perusahaan (Baridwan, 2004).

Saham

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012), dapat saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (PT). Sementara Tandelilin (2010) memaparkan bahwa saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham.

Indeks Harga Saham

Untuk mengetahui perkembangan harga saham, para investor akan mengamati perubahan yang terjadi pada indeks harga saham. Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2012).

Jakarta Islamic Index

Jakarta *Islamic Index* terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai syariah islam dan termasuk saham yang likuid. Jakarta *Islamic Index* dimaksudkan sebagai tolok ukur untuk mengukur kinerja investasi pada saham dengan basis syariah dan diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi secara syariah. (Tandelilin, 2010)

Return

"Return merupakan tingkat keuntungan investasi" (Tandelilin, 2010). Menurut Jogiyanto (2009), "Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi". Berdasarkan definisi para ahli tersebut, dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwa

return adalah tingkat pengembalian atau hasil.

Risiko Sistematis

Bagian dari risiko sekuritas yang tidak dapat dihilangkan dengan membentuk portofolio disebut dengan Risiko Sistematis (Jogiyanto, 2014). Apabila risiko sistematis muncul dan terjadi, maka semua jenis saham akan terkena dampaknya sehingga investasi dalam 1 jenis saham atau lebih tidak dapat mengurangi kerugian (Samsul, 2006).

Capital Asset Pricing Model

CAPM adalah model yang menghubungkan tingkat return harapandari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang" (Tandelilin, 2010). Jogiyanto (2009) juga mengemukakan definisi CAPM yaitu model yang digunakan untuk menentukan harga- harga aktiva dalam keadaan ekuilibrium. Berdasarkan definisi para ahli diatas, dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwa CAPM adalah suatu model untuk mengestimasi return yang diperoleh terhadap sekuritas yang berisiko yang hanya dapat digunakan untuk jangka

waktu pendek dan dalam kondisi perekonomian yang stabil.

Penelitian yang Relevaan

Penelitian yang relevan merupakan hal yang penting bagi penuliskarena dapat dijadikan sebagai referensi serta sebagai salah satu sumber data pendukung yang sesuai dengan topik penelitian yang telah dipilih. Penulis melakukan langkah kajian terhadap beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Beberapa penelitian tersebut diantaranya:

1. Penelitian Yesicca Yohantine (2009), tentang "Penggunaan metode CAPM dalam menilai risiko dan return saham untuk menentukan pilihan berinvestasi pada saham JII" dalam kurun waktu penelitian Januari 2009 - Desember 2013 menghasilkan 8 saham yang layak untuk diinvestasikan dari 22 sampel perusahaan yang diteliti, karena 8 saham tersebut memenuhi kriteria diinvestasikan tersebut adalah PT. Astra International Tbk., PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk., PT. Bank Negara Indonesia Tbk., PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., PT. Indo Tambangraya Indah Tbk.,

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk., PT. Vale Indonesia Tbk., dan PT. United Tractors Tbk. Saham tersebut terpilih sebagai saham yang layak untuk diinvestasikan karena memiliki nilai $B > 1$, excess return bernilai positif, dan risiko sistematis (B) dari sampel secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap expected return saham.

2. Penelitian Rendhi Aditya Dwi Putra (2013) tentang, "Analisis Risiko dan Return Saham dengan Menggunakan Metode CAPM untuk Menentukan Pilihan Berinvestasi pada Saham LQ45 di BEP" menunjukan bahwa hasil penghitungan dengan menilai perolehan *excess return* dari tiap saham dalam kurun waktu Januari 2009 - Desember 2013 menghasilkan 14 saham dari 22 sampel yang memiliki nilai *excess return* yang positif, dan 14 saham tersebut merupakan saham yang memiliki nilai *expected return* lebih besar dari *required return*. Saham-saham tersebut adalah PT. Astra International Tbk., PT. Bank Central Asia Tbk., PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk., PT. Bank Negara Indonesia Tbk., PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., PT. Indo Tambangraya Indah Tbk., PT. Indocement Tunggal Prakasa

Tbk., PT. Indofood Sukses Makmur Tbk., PT. Vale Indonesia Tbk., PT. Jasa Marga Tbk., PT. Kalbe Farma Tbk., PT. London Sumatera Indonesia Tbk., PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk., PT. United Tractors Tbk. Hasil ini menunjukkan bahwa 14 sampel tersebut dapat memberikan keuntungan yang lebih besar dari keuntungan minimum yang diperoleh dari saham tersebut, karena saham tersebut memiliki nilai *expected return* yang lebih besar dibandingkan dengan nilai *excess return*nya.

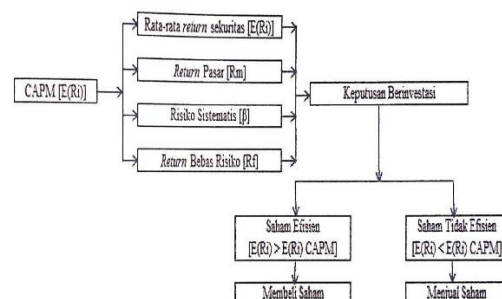
3. Penelitian Anton dan Ervita Safitri tentang "Analisis Hubungan *Return* dan Risiko Saham dengan Menggunakan Metode CAPM Pada JII" menunjukkan bahwa dari ke 13 sampel perusahaan yang terus menerus masuk dalam Jakarta Islamic Index (JII). Semua saham memiliki rata-rata *expected return* yang positif, akan tetapi ada 4 saham yang memiliki *expected return* selalu positif dari tahun 2009-2012 dan memiliki *expected return* yang tinggi dibandingkan saham lainnya, yaitu PT. Kalbe Farma, Tbk *expected return* sebesar 0,0420 dengan tingkat risiko sebesar 0,6498, PT London Sumatra, Tbk sebesar 0,0448

dengan tingkat risiko 1,0067, PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk sebesar 0,0557 dengan tingkat risiko 0,4162, dan PT. Unilever Indonesia, Tbk sebesar 0,0555 dengan tingkat risiko 0,1232. Kemudian berdasarkan hasil uji hipotesis dengan koefisien korelasi sederhana menunjukkan bahwa dari sampel yang masuk dalam perhitungan CAPM dengan nilai t hitung $< t$ tabel ($-6,177 > -2,160$) dan signifikansi ($0,000 < 0,05$) artinya bahwa ada hubungan secara signifikan antara beta dengan *expected return* CAPM. Karena t hitung nilainya negatif, berarti bahwa beta berhubungan negatif dan signifikan dengan *expected return* CAPM, jadi dapat disimpulkan bahwa beta berhubungan negatif dengan *expected return* CAPM pada Jakarta Islamic Index (JII)."

4. Penelitian Herarum Sekarwati (2016) tentang "Penggunaan Metode CAPM dalam Menentukan Keputusan Berinvestasi Saham" pada Indeks Kompas 100 di BEI periode 2011-2015 menunjukkan bahwa terdapat hubungan non linear antara risiko sistematis dengan tingkat pengembalian saham yang diharapkan. Contoh, saham MEDC (Medco Energi

International Tbk) memiliki beta terendah yaitu 0,340 dan memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan tertinggi yaitu sebesar 0,00532. Sedangkan saham SMRA (Summarecon Agung Tbk) memiliki beta tertinggi yaitu 2,219 serta tingkat pengembalian yang diharapkan terendah sebesar 0,00372. Kemudian terdapat 25 saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham efisien dan 26 saham perusahaan tidak efisien dari 51 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.

Kerangka Berpikir



METODE PENELITIAN

Penelitian yang digunakan bersifat kuantitatif deskriptif. Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif dari data-data harga penutupan perusahaan JII, *return* pasar (JII) dan suku bunga SBI. Obiek penelitian dalam penelitian ini adalah saham-saham syariah yang

terdaftar dalam Jakarta Islamic Index tahun 2014-2016. Sumber Data diperoleh dari website www.idx.co.id., www.finance.yahoo.com dan www.bps.go.id. Teknik yang digunakan dalam menentukan sampel pada penelitian ini adalah dengan purposif sampling, yaitu sampel menentukan sampel dengan kriteria:

1. Saham-saham yang terdaftar di JII tahun 2014-2016.
2. Saham-saham yang konsisten secara berturut-turut tahun 2014-2016 masuk dalam daftar saham JII

Variabel Penelitian

a. Variabel Dependen (Variabel Y)

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen (bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *expected return* yang dihitung dengan metode CAPM (Y).

b. Variabel Independen (Variabel X)

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi suatu yang menjadi sebab perubahannya atau

timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen dalam penelitian ini adalah beta dari saham perusahaan JII terpilih (X)

Metode Analisis

1. Menghitung Expected Return dan Risiko Saham JII dengan metode CAPM

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

Dimana: $E(R_i)$ = Return harapan aset ke-i
 $E(R_m)$ = Return harapan portofolio pasar
 R_f = Tingkat bunga bebas risiko (SBI)
 $[E(R_m) - R_f]$ = Premi risiko pasar
 β_i = Risiko aset ke-i

2. Return Saham JII Tepilih (R_i)

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana: R_i = return saham bulanan JII terpilih
 P_t = harga saham bulanan pada waktu t
 P_{t-1} = harga saham bulanan pada waktu sebelumnya
 D_t = dividen bulanan pada waktu t

3. Market Return (R_m)

$$R_m = \frac{JII_t - JII_{t-1}}{JII_{t-1}}$$

Dimana: R_m = market return
 JII_t = Jakarta Islamic Index pada akhir periode t
 JII_{t-1} = Jakarta Islamic Index pada periode sebelumnya

4. Beta

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_i, R_m)}{\sigma^2_m}$$

Dimana: Covarians R_i, R_m = $\sum (R_i - E(R_i))(R_m - E(R_m))$
 $E(R_i)$ = Rata-rata return saham
 $E(R_m)$ = Rata-rata return pasar JII
 σ^2_m = Varian return pasar JII $[(R_m - E(R_m))]^2$

Uji Kelayakan Model

a. Uji Keterandalan Model (Uji F)

Nama uji ini disebut sebagai uji F karena mengikuti distribusi F yang kriteria pengujiannya seperti One Way Anova. Penggunaan software SPSS memudahkan penarikan kesimpulan dalam uji ini. Apabila nilai prob. F hitung (output SPSS ditunjukkan pada kolom sig.) lebih kecil dari tingkat kesalahan/alpha 0,01 (yang telah ditentukan) maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang diestimasi layak, sedangkan apabila nilai prob. F hitung lebih besar dari tingkat kesalahan/alpha 0,01 maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang diestimasi tidak layak (Iqbal, 2015).

b. Uji Koefisien Regresi (Uji t)

Pada bagian ini, uji t difokuskan pada parameter slope (koefisien regresi) saja. Jadi uji t yang dimaksud adalah uji koefisien regresi. Seperti uji F yang dimudahkan dengan aplikasi

SPSS, maka uji t juga dapat dengan mudah ditarik kesimpulannya. Apabila nilai prob. t hitung (output SPSS ditunjukkan pada kolom sig.) lebih kecil dari tingkat kesalahan/alpha 0,01 (yang telah ditentukan) maka dapat dikatakan bahwa variabel bebas (dari t hitung tersebut) berpengaruh signifikan terhadap variabel terikatnya, sedangkan apabila nilai prob. t hitung lebih besar dari tingkat kesalahan/alpha 0,01 maka dapat dikatakan bahwa variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikatnya (Iqbal, 2015).

Hasil dan Pembahasan

Deskripsi Statistik

Sampel dalam penelitian ini adalah 17 dari 30 saham berdasarkan kriteria saham syariah yang secara konsisten tahun 2014-2016 masuk dalam daftar saham JII. Deskripsi penelitian ini meliputi rata-rata *return* saham perusahaan sampel dari tahun 2014-2016, rata-rata pendapatan pasar (*return market*) dari tahun 2014-2016, suku bunga SBI, risiko sistematis sahamperusahaan sampel dari tahun 2014-2016.

Tabel 4.1

**Rata-rata Return Saham
Perusahaan JII Tahun 2014-2016**

No	Kode	Nama Perusahaan	E(R _i)
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	(0.00292)
2	ADRO	Adaro Energy Tbk	0.01954
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk	0.01319
4	ASII	Astra International Tbk	0.01054
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	0.01266
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	0.01001
7	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	(0.00087)
8	KLBF	Kalbe Farma Tbk	0.00836
9	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	(0.00117)
10	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	0.00732
11	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	(0.00498)
12	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	(0.00826)
13	SMRA	Summarecon Agung Tbk	0.02285
14	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	0.02125
15	UNTR	United Tractors Tbk	0.00857
16	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	0.01434
17	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	0.01732
Rata-rata			0.00869

Sumber: <http://www.finance.yahoo.com> (diolah sesuai data)

Return Market

Indeks pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah Jakarta *Islamic Index* (JI), data yang digunakan adalah data harga penutupan (*closing price*) bulanan pada periode Desember 2013 sampai dengan Desember 2016.

Tabel 4.2

Return Market Tahun 2014-2016

Periode	2014	2015	2016
Januari	0.03035	0.02263	0.01558
Februari	0.03979	0.02182	0.04751
Maret	0.02162	0.00845	0.01687
April	0.01134	(0.08706)	0.00087
Mei	0.01414	0.05005	(0.00675)
Juni	(0.00279)	(0.05885)	0.07011
Juli	0.05405	(0.02286)	0.04648
Agustus	0.00106	(0.06806)	0.02788
September	(0.00508)	(0.07052)	(0.00961)
Oktober	(0.00508)	0.05397	0.00030

Return market tahun 2014-2016 sangat berfluktuasi, sehingga terdapat *return* JII yang bernilai negatif yang menunjukkan adanya risiko, seperti *return* yang terdapat pada tahun 2014 di bulan Juni (-0.00279), September (-0.00508) dan Oktober (-0.02498). Tahun 2015 di bulan April (-0.08706), Juni (-0.05885), Juli (-0.02286), Agustus (-0.06806), September (-0.07052) dan November (-0.01075). Serta tahun 2016 di bulan Mei (-0.00675), September (-0.00961) dan November (-0.07731).

Pada tahun 2015, sebanyak 6 bulan *return* JII yang bernilai negatif, sehingga *return* tahunan 2015 bernilai negatif. Meskipun begitu, kinerja JII masih dianggap baik karena pada tahun 2014 dan 2016 *return* bernilai positif. Sehingga *return* total JII bernilai positif.

Rata-rata *return market* tahunan yang tertinggi adalah tahun 2014 yaitu sebesar 0.01417. Sedangkan rata-rata terendah adalah tahun 2015 yaitu sebesar -0.01005. Rata-rata total *return market* adalah sebesar 0.00550 yang berarti sejauh ini investor masih merespon positif terhadap saham-saham syariah.

Return Bebas Risiko

Perhitungan *return* bebas risiko menggunakan data suku bunga Bank Indonesia sebagai berikut:

Tabel 4.3

Return Bebas Risiko Tahun 2014-2016

Periode	SBI	Periode	SBI
Jan-14	0.07500	Jul-15	0.07500
Feb-14	0.07500	Aug-15	0.07500
Mar-14	0.07500	Sep-15	0.07500
Apr-14	0.07500	Oct-15	0.07500
May-14	0.07500	Nov-15	0.07500
Jun-14	0.07500	Dec-15	0.07500
Jul-14	0.07500	Jan-16	0.07250
Aug-14	0.07500	Feb-16	0.07000
Sep-14	0.07500	Mar-16	0.06750
Oct-14	0.07500	Apr-16	0.06750
Nov-14	0.07750	May-16	0.06750
Dec-14	0.07750	Jun-16	0.06500
Jan-15	0.07750	Jul-16	0.06500
Feb-15	0.07500	Aug-16	0.05250
Mar-15	0.07500	Sep-16	0.05000
Apr-15	0.07500	Oct-16	0.04750
May-15	0.07500	Nov-16	0.04750
Jun-15	0.07500	Dec-16	0.04750
Total			2.52750
Rf			0.07021

Sumber: <http://www.bps.go.id> (diolah sesuai data)

Tingkat suku bunga Bank Indonesia pada bulan November 2014 -Januari 2015 berada di tingkat tertinggi, yaitu

sebesar 0,07750 atau 7,75%. Sedangkan, tingkat suku bunga Bank Indonesia terendah terjadi pada tahun 2016 Oktober hingga Desember), yaitu sebesar 0,04750 atau 4,75%. Rata-rata tingkat suku bunga Bank Indonesia selama 2014- 2016 adalah sebesar 0,07021 atau 7,02%.

Risiko Sistematis CAPM

Risiko sistematis atau beta (β) saham, adalah ukuran risiko pasar yang mempengaruhi harga suatu saham. Beta mengukur sampai sejauh mana harga saham turun naik bersamaan dengan turun naiknya harga pasar. Nilai beta dari saham didapatkan dari hasil kovarian antara *return* sekuritas i dengan *return* pasar yang dibagi dengan varian *return* pasar. Nilai beta positif menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan *return* pasar maka akan mengakibatkan kenaikan *return* saham. Sebaliknya, jika beta negatif berarti jika terjadi kenaikan *return* pasar maka akan mengakibatkan penurunan *return* saham. Beta saham JII tahun 2014-2016 disajikan pada tabel 4.4 di bawah ini:

Tabel 4.4

Risiko Sistematis (Beta) CAPM

No	Kode	Nama Perusahaan	Cov (R_{it}, R_{mt})	σ^2_m	Beta(β)
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	(0.01971)	0.03709	(0.53135)
2	ADRO	Adaro Energy Tbk	0.13171	0.03709	3.55111
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk	0.08888	0.03709	2.39640
4	ASII	Astra International Tbk	0.07106	0.03709	1.91603
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	0.08535	0.03709	2.30122
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	0.06747	0.03709	1.81906
7	INTP	Indocement Tungaloka Tbk	(0.00586)	0.03709	(0.15801)

perhitungan yang disajikan pada tabel di atas, ada saham yang memiliki beta positif dan negatif.

1. Beta yang bernilai lebih besar dari satu ($\beta > 1$) berarti risiko saham di atas rata-rata, yaitu peka terhadap perubahan pasar namun tingkat keuntungan perusahaan lebih besar dari yang diharapkan. Saham dengan nilai $\beta > 1$ termasuk saham yang agresif, artinya jika *return* pasar naik sebesar $n\%$ maka *return* saham akan naik lebih dari $n\%$ (William Sharpe, 1997: 218). Berdasarkan tabel 4.3 terdapat dua belas saham yang merupakan saham agresif, yaitu saham ADRO (3.55111), AKRA (2.39640), ASII (1.91603), BSDE (2.30122), INDF (1.81906), KLBF (1.51980), LSIP (1.33085), SMRA (4.15266), UNTR (1.55729), UNVR (2.60576) dan WIKA (3.14735).

2. Beta yang bernilai kurang dari satu ($\beta < 1$) berarti risiko saham berada di bawah rata-rata dan kurang peka terhadap perubahan pasar dengan tingkat keuntungan pada perusahaan lebih kecil dari yang diharapkan. Saham dengan nilai $\beta < 1$ tergolong saham lemah, artinya jika *return* pasar naik sebesar $n\%$ maka *return* saham

Hasil perhitungan ($1,57944 > 1$) sehingga secara umum 17 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki risiko sistematis yang tinggi dan cenderung aktif dalam merespon perubahan harga pasar. Saham Summarecon Agung Tbk memiliki nilai beta tertinggi pada periode tersebut dibandingkan nilai beta saham-saham perusahaan lainnya yakni sebesar 4.15266. Hal ini menunjukkan bahwa saham Summarecon Agung Tbk merupakan saham yang cukup aktif dalam perubahan pasar. Sedangkan keadaan ini berbanding terbalik dengan saham perusahaan Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk yang memiliki nilai beta terendah yaitu (0.90550). Berdasarkan

akan naik kurang dari n%. Berdasarkan tabel 4.3 terdapat lima saham yang merupakan saham lemah yaitu AALI (-0.53135), INTP (-0.15801), LPKR (-0.21282), PGAS (-0.90550) dan SMGR (-1.50146).

Expected Return dengan Metode CAPM

Tingkat pengembalian yang diharapkan $[E(R_i)]$ 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 (R_f), rata-rata tingkat pengembalian pasar $[E(R_m)]$, dan juga risiko sistematis masing-masing saham. Hasil perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan dari 17 saham perusahaan dapat dilihat pada tabel 4.5

Tabel 4.5

Expected Return CAPM

No	Kode	$E(R_i)$	R_f	$E(R_m)$	Beta(β)	$E(R_i)$ CAPM
1	AALI	(0.00292)	0.07021	0.00550	(0.5314)	0.10459
2	ADRO	0.01954	0.07021	0.00550	3.55111	(0.15957)
3	AKRA	0.01319	0.07021	0.00550	2.3964	(0.08485)
4	ASII	0.01054	0.07021	0.00550	1.91603	(0.05377)
5	BSDE	0.01266	0.07021	0.00550	2.30122	(0.07869)
6	INDF	0.01001	0.07021	0.00550	1.81906	(0.04750)
7	INTP	(0.00087)	0.07021	0.00550	(0.15801)	0.08043
8	KLBF	0.00836	0.07021	0.00550	1.51980	(0.02813)
9	LPKR	(0.00117)	0.07021	0.00550	(0.21282)	0.08398
10	LSIP	0.00732	0.07021	0.00550	1.33085	(0.01591)
11	PGAS	(0.00498)	0.07021	0.00550	(0.90550)	0.12880
12	SMGR	(0.00826)	0.07021	0.00550	(1.50146)	0.16736
13	SMRA	0.02285	0.07021	0.00550	4.15266	(0.19849)
14	TLKM	0.02125	0.07021	0.00550	3.86210	(0.17969)
15	UNTR	0.00857	0.07021	0.00550	1.55729	(0.03056)
16	UNVR	0.01434	0.07021	0.00550	2.60576	(0.09840)
17	WIKA	0.01732	0.07021	0.00550	3.14735	(0.13344)

Sumber: <http://finance.yahoo.com> (diolah sesuai data)

Berdasarkan tabel 4.5 di atas, saham Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan tertinggi yakni sebesar 0.16736. Sedangkan, tingkat pengembalian yang diharapkan terendah adalah saham perusahaan Summarecon Agung Tbk (SMRA) yaitu (0.19849). Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa besarnya *expected return* $[E(R_i)]$ CAPM dari setiap jenis saham berbanding terbalik dengan besarnya tingkatan beta (risiko sistematis). Semakin tinggi nilai β , tingkat pengembalian saham yang diharapkan semakin kecil dan begitu juga

Model	Sum of Squares
1 Regression	.19
Residual	.00
Total	.19

a. Dependent Variable: Expected Return
b. Predictors: (Constant), Beta

sebaliknya semakin rendah β maka tingkat pengembalian saham yang diharapkan semakin besar.

Uji Kelayakan Model

a. Uji Keterandalan Model (Uji F)

Hasil uji F dapat dilihat pada tabel "ANOVA" di bawah ini. Nilai prob.F hitung terlihat pada kolom terakhir (sig.).

Nilai prob. F hitung (sig.) pada tabel di atas nilainya 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,01 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi linier yang diestimasi layak digunakan untuk menjelaskan regresi penggunaan metode *Capital Asset Pricing Model* dalam menilai *return* dan risiko sistematis pada saham JII tahun 2014-2016.

b. Uji Koefisien Regresi (Uji t)

Hasil uji t dapat dilihat pada tabel "Coefficients" seperti pada gambar di bawah ini

Nilai prob. t hitung dari variabel bebas beta sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,01 sehingga variabel bebas beta berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat *expected return* pada alpha 1% atau dengan kata lain, beta berpengaruh signifikan terhadap *expected return* pada taraf keyakinan 99%. Walaupun dalam penelitian ini, hubungan berbanding terbalik / tidak searah terjadi antara beta dan *expected return*.

Hubungan Risiko Sistematis dengan *Expected Return* CAPM

Dari hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa hubungan risiko sistematis dengan *expected return* CAPM berhubungan tidak searah / berbanding terbalik dengan signifikansi $0,000 < 0,01$ (ihat gambar 4.1 dan 4.2) yang artinya data yang diperoleh signifikan antara risiko sistematis dengan *expected return* CAPM. Hal ini tidak sejalan dengan apa yang dijelaskan tentang CAPM dimana hubungan risiko sistematis dengan *expected return* memiliki hubungan positif.

Coefficients ^a										
Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients		Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.070	.000	59158.777	.000					
	Beta	-.065	.000	-1250269.547	.000	-1.000	-1.000	-1.000	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Expected Return

a. Dependent Variable: *Expected Return*

Hasil tersebut menunjukkan bahwa ada beberapa kemungkinan yang bisa terjadi mengapa risiko sistematis memiliki hubungan negatif dengan *expected return*.

1. Ketidakcocokan variabel SBI dengan sampel penelitian yaitu saham syariah. Dikemukakan juga oleh Tandelilin (2001) bahwa risiko suku bunga merupakan salah satu yang menyebabkan tingginya risiko suatu investasi. memilih saham, seorang investor cenderung lebih memilih
2. Dalam perusahaan yang bagus daripada saham yang bagus. Saham yang bagus adalah saham dengan harga yang bagus atau mahal, sedangkan perusahaan yang bagus adalah perusahaan yang kinerjanya bagus, produknya ada di sekitar kita, membayarkan dividen dan memperoleh *award* dari pihak luar. Tetapi banyak investor yang berpengalaman sekalipun menganggap bahwa saham bagus yang dapat menghasilkan *return* yang tinggi harus berasal dari perusahaan yang bagus juga. Jadi untuk berinvestasi investor cenderung melihat kepada jenis, tipe dan keberhasilan perusahaan dari segi *intern* daripada ekstern (risiko sistematis).

3. Teori tentang *high risk high return* juga tidak selamanya sesuai dengan investor karena terkadang tidak semua investor menyukai tantangan. Investor cenderung bersifat *risk averse* (menghindari risiko) ketika risiko suatu perusahaan terlalu tinggi. Dengan sifat yang ingin menghindari risiko itulah, dapat berakibat pada kurangnya minat investor terhadap saham di suatu perusahaan sehingga harga saham turun dan berdampak pada rendahnya *expected return*.

5. Pengelompokkan Saham Efisien dan Keputusan Investasi

Saham efisien adalah saham dengan tingkat pengembalian individu lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i) > E(R_i)$ CAPM]. Saham tidak efisien adalah saham dengan tingkat pengembalian individu lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i) < E(R_i)$ CAPM].

Tabel 4.6**Saham Efisien Dan Tidak Efisien**

No	Kode	Nama Perusahaan	E(R)	E(R)/CAPM	Evaluasi Saham
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	(0.00292)	0.10459	Tidak Efisien/Overvalued
2	ADRO	Adaro Energy Tbk	0.01954	(0.15957)	Efisien/Undervalued
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk	0.01319	(0.08485)	Efisien/Undervalued
4	ASII	Astra International Tbk	0.01054	(0.05377)	Efisien/Undervalued
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	0.01266	(0.07869)	Efisien/Undervalued
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	0.01001	(0.04750)	Efisien/Undervalued
7	INTP	Indocement Tungal Prakarsa Tbk	(0.00087)	0.08043	Tidak Efisien/Overvalued
8	KLBF	Kalbe Farma Tbk	0.00836	(0.02813)	Efisien/Undervalued
9	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	(0.00117)	0.08398	Tidak Efisien/Overvalued
10	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	0.00732	(0.01591)	Efisien/Undervalued
11	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	(0.00498)	0.1288	Tidak Efisien/Overvalued
12	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk	(0.00826)	0.16736	Tidak Efisien/Overvalued
13	SMRA	Summarecon Agung Tbk	0.02285	(0.19849)	Efisien/Undervalued
14	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	0.02125	(0.17969)	Efisien/Undervalued
15	UNTR	United Tractors Tbk	0.00857	(0.03056)	Efisien/Undervalued
16	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	0.01434	(0.09840)	Efisien/Undervalued
17	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	0.01732	(0.13344)	Efisien/Undervalued

Sumber <http://www.finance.yahoo.com> (diolah sesuai data)

Berdasarkan tabel 4.6 di atas, dapat disimpulkan bahwa dari 17 saham sampel perusahaan, hanya 12 saham perusahaan yang termasuk saham efisien *undervalued* yaitu saham perusahaan ADRO, AKRA, ASII, BSDE, INDF, KLBF, LSIP, SMRA, TLKM, UNTR, UNVR dan WIKA. Sedangkan yang termasuk saham tidak efisien / *overvalued* adalah saham perusahaan AALI, INTP, LPKR, PGAS dan SMGR.

Keputusan investasi yang dilakukan terhadap saham-saham efisien *undervalued* yaitu mempertimbangkan untuk membeli saham-saham tersebut, dan keputusan investasi yang dilakukan

terhadap saham-saham tidak efisien *overvalued* yaitu mempertimbangkan untuk menjual saham-saham tersebut.

Penutup**Kesimpulan**

Berdasarkan penelitian dan hasil analisis data yang dilakukan, kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan analisis data terdapat hubungan tidak searah antara risiko Sistematis dengan tingkat pengembalian saham yang diharapkan. Contoh, saham SMGR memiliki beta terendah yaitu -1.50146 dan memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan tertinggi yaitu sebesar 0,16736. Sedangkan saham SMRA memiliki beta tertinggi yaitu 4,15200 tingkat pengembalian yang diharapkan terendah sebesar -0,19849, Rata-rata risiko sistematis bernilai lebih dari 1 ($1,57955 > 1$) sehingga secara umum 17 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki risiko sistematis yang tinggi dan cenderung aktif dalam merespon perubahan harga pasar.

2. Terdapat 12 saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham efisien dan 5 saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham tidak efisien dari 17 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian Saham-saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham efisien sebanyak 12 saham yaitu saham perusahaan ADRO, AKRA, ASII, BSDE INDF, KLBF, LSIP, SMRA, TLKM, UNTR, UNVR dan WIKA Sedangkan yang termasuk saham tidak efisien / overvalued adalah saham perusahaan Saham-saham

tersebut memiliki nilai $E(R_i)$ lebih besar daripada $E(R_i)$ CAPM. Keputusan investasi yang harus diambil oleh investor adalah membeli saham tersebut. Sedangkan 5 saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham tidak efisien yaitu saham AALI, INTP, LPKR, PGAS dan SMGR. Saham-saham tersebut memiliki nilai $E(R_i)$ lebih kecil daripada $E(R_i)$ CAPM. Keputusan investasi yang harus diambil oleh investor adalah menjual saham tersebut sebelum harga turun.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang aapadiberikan oleh peneliti yaitu:

1. Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi dan tambahan informasi bagi para investor maupun calon investor yang akan melakukan investasi saham. Sangat penting bagi investor untuk menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki pada

saham-saham yang efisien agar risiko yang akan dihadapi dapat diminimalisir dengan baik, sehingga tujuan investor untuk mendapatkan return yang diharapkan dapat tercapai.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian dengan metode CAPM ini diharapkan dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya dengan sampel dan periode penelitian yang berbeda sehingga perkembangan mengenai pasar modal khususnya investasi saham dapat selalu

Daftar Pustaka

- Aditva, Rendhi dan Ririn Imadariani. 2014. *Analisis Risiko dan Return Saham dengan menggunakan metode CAPM Berinvestasi pada Saham LO45 di BEI*. Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Ahmad, Kamarudin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Cetakan Kedua. Jakarta: Rineka Cipta.
- Aldaarmi, A. Abbod, M & Salameh, H. 2015. *Implement Fama And French And Capital Asset Pricing Models In Saudi Arabia Stock Market*. The Journal of Applied Business Research.
- Anton dan Ervita Safitri. *Analisis Hubungan Return dan Risiko Saham dengan Menggunakan Metode Capital Asset Pricing Model CAPM pada Jakarta Islamic Index (JII)*. Jurnal. Jurusan Manajemen. STIE MDP.
- Ary Gumanti, Tatang. 2011. *Manajemen Investasi: Konsep Teori dan Aplikasi* Jakarta: Mitra Wacana Media, h. 75.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting* Edisi Enam. Cetakan Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Black, F. 1972. *Capital market equilibrium with restricted borrowing*. Journal of Business, 45(3), 444-455.
- Bodie, dkk. 2005. *Investments*. Edisi Enam, Penerjemah Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo. Jakarta: Salemba Empat.
- Brealey, Richard A. 2008. *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill, Inc.
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal Di Indonesia* Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Deny Saputra, Wildan. 2013. *Penggunaan metode Capital Asset Pricing Modal dalam menentukan saham efisien*. Jurnal Administrasi Bisnis. (Vol. 6 No.2) Hlm. 1-10. Universitas Brawijaya.
- Dewi, M.K. and Ferdian, I.R. 2012. *Evaluating Performance of Islamic Mutual Funds in*

- Indonesia and Malaysia. Journal of Applied Economics Business Research*, 2(1), 11-33.
- F. Sharpe, William , dkk. 1997. *Investasi, Peneriemah Henry Njooliangtik dan Agustiono*. Jakarta: Prenhallindo, h. 218.
- Fabozzi, Frank J. 2000. *Manajemen Investasi*. Buku Dua. Salemba Empat. Pearson Education Asia Pte. Ltd. Prentice-Hall.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Ketiga. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hakim, S. Hamid, Z. and Meera, A.K. 2016. *Capital Asset Pricing Model and Pricing of Islamic Financial Instruments*. JKAU: Islamic Econ., Vol. 29 No.1, pp: 21-39.
- Isnurhadi. 2014. *Analisis Model CAPM Dalam Memprediksi Tingkat Return Saham Syariah dan Konvensional (Studi kasus Saham di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Imiah Manajemen Bisnis Dan Terapan Tahun XI No 1.
- Iqbal, Muhammad. 2015. *Pengolahan Data dengan Regresi Linear Berganda (dengan SPSS)*. Institut Perbanas
- Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*: BPFE. Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2008. *Analisis Investasi Dan Portofolio Optimal*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam Jogiyanto.Yogyakarta: BPFE
- Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Tujuh. Yogyakarta BPFE.
- Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Maftuhah, Hielmiyani. 2014. *Perbandingan Metode CAPM dan APT dalam Menghitung Return Saham III*. Skripsi Ekonomi Islam Fakultas Syariah dan Hukum. UIN Syarif Hidayatullah.
- Mardiyanto, Handono. 2008. *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Raei, R. Ahmadinia, H. Hasbaei, A. 2011. *A Study on Developing of Asset Pricing Models*. International Business Research Vol. 4, No. 4.

- Reilly, F.K. and Brown, K.C. 2006. 10th Ed. Mason. OH: Thompson Southwestern.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sekarwati, Herarum. 2016. *Penggunaan Metode Capital Asset Pricing Model Dalam Menentukan Keputusan Berinvestasi Saham (Studi pada Saham Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi Manajemen Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Sharpe, W.F. 1964. *Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk*. Journal of Finance, XIX(3), 425-442.
- Suharli, Michell. 2005. *Studi Empiris Terhadap Dua Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi & Keuangan, Vol.7, No.2, h.99-116.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keempat..Jogjakarta: AMP YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*.Yogyakarta: BPFE.
- Yohantin, Yesicca. 2009. *Penggunaan Metode CAPM dalam Menilai Risiko dan Return Saham untuk Menentukan Pilihan Berinvestasi pada Saham Jakarta Islamic Index Periode Januari 2004-Desember 2008 di BEI*. Jurnal Administrasi bisnis. Universitas Gunadarma.
- Zubir, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- www.bps.go.id. Diakses tanggal 14 Maret 2017.
- www.finance.yahoo.com. Diakses tanggal 16 Maret 2017.
- www.idx.co.id. Diakses tanggal 16 Maret 2017