

PENGUNAAN *CAPITAL ASSET PRICING MODEL* DALAM MENENTUKAN *REQUIRED RETURN* DAN *SYSTEMATIC RISK* SAHAM INDIVIDUAL

Adita Nafisa¹, Doni Teguh Wibowo²

**^{1,2}Program Studi Manajemen Universitas Islam Raden Rahmat
Jl. Raya Mojosari Kepanjen Malang**

¹adita.nafisa@uniramalang.ac.id, ²doniteguhwiwibowo@uniramalang.ac.id

ABSTRAK

Dalam upaya mengembangkan industri pasar modal di Indonesia, BEI senantiasa mengedukasi dan mengembangkan industri ke arah yang lebih baik, tujuan BEI tidak semata fokus pada penambahan jumlah investor baru, namun juga berupaya untuk menanamkan kebutuhan berinvestasi di pasar modal, yang secara tidak langsung akan meningkatkan jumlah investor aktif di pasar modal Indonesia. Yuk Nabung Saham merupakan bentuk kampanye untuk mengajak seluruh masyarakat menjadi calon pemodal untuk berinvestasi dengan membeli Saham secara rutin dan berkala. Sehingga, masyarakat Indonesia mulai bergerak dari saving society menjadi investing society. Penelitian ini dilakukan dibidang kajian analisis investasi dan portofolio, pada pasar modal. Penelitian ini bersifat explanatory yang menjelaskan analisis investasi dan portofolio dengan menggunakan metoda capital asset pricing model sebagai alat untuk pengambilan keputusan investasi pada saham individual dengan populasi penelitian saham yang tergabung pada indeks IDX30 BEI. Model CAPM dapat menentukan minimum required return harga suatu asset dari investasi yang berisiko pada kondisi ekuilibrium. Dalam penelitian ini pengambilan sampel dilakukan dengan teknik non random sampling pada metoda purposive random sampling dikumpulkan melalui data sekunder dengan teknik pengumpulan data cross section. Penelitian ini mengacu kepada dua variabel yaitu, required return yang merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan akan direalisasikan dari suatu investasi, dan Systematic risk sebagai suatu ukuran risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi, yang mana merupakan risiko yang masih menjadi masalah bagi investor. Hasil penelitian diperoleh bahwa, semakin besar nilai required return, semakin besar pula nilai β_i saham tersebut begitu pula sebaliknya semakin kecil nilai required return semakin kecil pula nilai β_i saham tersebut.

Kata Kunci: Capital Asset Pricing Model, Systematic Risk, Required Return

ABSTRACT

In an effort to develop the capital market industry in Indonesia, the BEI continues to educate and develop the industry in a better direction, the purpose of the BEI is not merely to focus on adding new investors, but also to invest in the capital market, which will indirectly increase the amount active investor in the Indonesian capital market. Yuk Savings Stock is a form of campaign to invite all people to become prospective investors to invest by buying shares regularly and periodically. Thus, Indonesian people began to move from saving society to investing society. This research was conducted in the field of investment analysis and portfolio studies, on the capital market. This research is an explanatory study that explains investment and portfolio analysis using the capital asset pricing model as a tool for investment decision making on individual shares with a stock research population incorporated in the IDX30 BEI index. The CAPM model can determine the minimum required return on the price of an asset from investments that are at risk under equilibrium conditions. In this study the sampling was done by non-random sampling technique in the purposive random sampling method collected through secondary data with cross section data collection techniques. This study refers to two variables namely, required return which is the expected rate of return of an investment, and Systematic risk as a measure of risk that cannot be eliminated through diversification,

which is a risk that is still an issue for investors. The results showed that, the greater the value of required return, the greater the value of the stock β and vice versa the smaller the value of the required return the smaller the value of the stock β .

Keyword: Capital Asset Pricing Model, Systematic Risk, Required Return

PENDAHULUAN

Pasar modal seperti Bursa Efek Indonesia atau yang lebih dikenal dengan BEI didalamnya terdapat berbagai jenis perusahaan yang listing dan go public. Pasar modal adalah lembaga keuangan bukan bank yang mempunyai kegiatan berupa penawaran dan perdagangan efek. Selain itu, juga merupakan lembaga profesi yang berkaitan dengan transaksi jual beli efek dan perusahaan public yang berkaitan dengan efek (Wardiyah, 2017:13). Pasar modal, memperdagangkan surat berharga yaitu instrument ekuaitas seperti saham, dan instrument hutang seperti obligasi atau instrument derivatif lainnya. Pasar modal bagian dari suatu sistem keuangan yang terorganisasi termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.

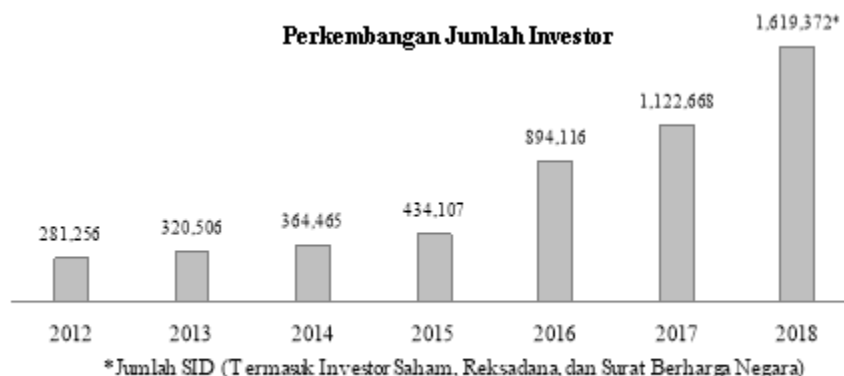
Pasar modal merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan memperjualbelikan surat-surat berharga, pada dasarnya, pasar modal atau capital market merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen sekuritas jangka panjang, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2005; dalam Gunarianto, 2014:11). Pasar modal memiliki fungsi sebagai, sumber dana jangka panjang, alternatif investasi, alat restrukturisasi modal perusahaan, dan alat untuk melakukan divestasi.

Dengan adanya pasar modal, penghimpun dana mempunyai alternatif lain untuk menghimpun dana pada pasar modal selain di sistem perbankan, serta memungkinkan para investor memiliki

berbagai kemungkinan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka sehingga jika tidak ada pasar modal, para investor hanya bisa menginvestasikan dana mereka dalam sistem perbankan. Perkembangan pasar modal selain menambah sumber-sumber penerahan dana masyarakat diluar perbankan, juga merupakan sumber dana yang sangat potensial bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka panjang. Bagi masyarakat, kehadiran pasar modal merupakan tambahan alternatif investasi yang selama ini dirasakan masih terbatas di Indonesia. Di negara yang telah maju, investasi dan melalui pembelian saham, pada umumnya dinilai lebih menarik karena dapat memberikan keuntungan yang lebih besar yang dapat diperoleh dari perubahan harga surat-surat berharga tersebut.

Sebagai upaya dalam mengembangkan industri pasar modal di Indonesia, BEI senantiasa mengedukasi dan mengembangkan industri ke arah yang lebih baik. Tujuan BEI tidak semata fokus pada penambahan jumlah investor baru, namun juga berupaya untuk menanamkan kebutuhan berinvestasi di pasar modal, yang secara tidak langsung akan meningkatkan jumlah investor aktif di pasar modal Indonesia. Pada aspek investor, BEI bersama seluruh pemangku kepentingan pasar modal, merealisasikan beragam program terkait, seperti kampanye nasional Yuk Nabung Saham, pembukaan Galeri Investasi, pemberdayaan komunitas-komunitas Investor maupun realisasi program-program literasi pasar keuangan, pasar modal dan bursa, yang berhasil meningkatkan jumlah investor domestik secara signifikan dalam beberapa tahun terakhir, termasuk merintis pembentukan Perusahaan Efek Daerah (PED). Peningkatan jumlah dan partisipasi investor dari tahun ke tahun yang terus meningkat merupakan bukti pencapaian BEI ditahun 2018, perkembangan jumlah investor saham, reksadana, dan surat hutang Negara dapat dilihat pada gambar 1 dibawah ini.

Gambar 1.
Perkembangan Jumlah Investor BEI Tahun 2018



Sumber: Laporan Tahunan BEI (2018:8)

Kampanye nasional Yuk Nabung Saham yang menjadi salah satu program utama BEI, dalam merubah kebiasaan masyarakat Indonesia dari *saving society* menjadi *investing society* mulai meningkat. Sesuai dengan visi BEI menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia, bukan hal sulit untuk diwujudkan. Sedangkan, misi BEI sendiri yaitu, menyediakan infrastruktur untuk mendukung terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien serta mudah diakses oleh seluruh pemangku kepentingan “*stakeholders*” seperti dalam waktu dekat dapat dicapai, hal ini terbukti ditahun 2018 BEI mencatatkan peningkatan jumlah investor sebesar 44,24%. Prestasi ini membanggakan pada berbagai aspek penting bagi pasar modal Indonesia ditengah kondisi perekonomian global maupun nasional yang kurang kondusif (laporan Tahunan BEI, 2018:7).

Perlu diketahui investasi pada saham adalah investasi yang berisiko, seperti yang diselenggarakan oleh BEI melalui kampanye “Yuk Nabung Saham” merupakan bentuk kampanye untuk mengajak seluruh masyarakat menjadi sebagai calon investor untuk berinvestasi di pasar modal dengan membeli Saham secara rutin dan berkala. Kampanye ini dimaksudkan agar merubah kebiasaan masyarakat Indonesia dari kebiasaan menabung menjadi berinvestasi, sehingga masyarakat Indonesia mulai bergerak dari *saving society* menjadi *investing society*. Melalui yuk nabung saham diharapkan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang, secara lebih luas meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah

kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan pada saat ini ditambah pendapatan masa datang.

Dengan kampanye tersebut, BEI bersama seluruh pemangku kepentingan pasar modal, merealisasikan beragam program terkait, seperti kampanye nasional “Yuk Nabung Saham”, pembukaan Galeri Investasi, pemberdayaan komunitas-komunitas Investor maupun realisasi program-program literasi pasar keuangan, pasar modal dan bursa, yang berhasil meningkatkan jumlah investor domestik secara signifikan dalam beberapa tahun terakhir, termasuk merintis pembentukan Perusahaan Efek Daerah (PED). Kampanye nasional Yuk Nabung Saham yang menjadi salah satu program utama BEI, dalam merubah kebiasaan masyarakat Indonesia dari *saving society* menjadi *investing society* mulai meningkat. Sesuai dengan visi BEI menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia, bukan hal sulit untuk diwujudkan.

Sedangkan, misi BEI sendiri yaitu, menyediakan infrastruktur untuk mendukung terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien serta mudah diakses oleh seluruh pemangku kepentingan “*stakeholders*” seperti dalam waktu dekat dapat dicapai, hal ini terbukti ditahun 2018 BEI mencatatkan peningkatan jumlah investor sebesar 44,24%. Investasi dalam pasar modal dapat memperoleh keuntungan maupun kerugian, hal ini sangat berkaitan dengan banyak faktor, investasi adalah penempatan uang atau dana, dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut (Wardiyah, 2017:145). Instrumen investasi

yang diperdagangkan dalam pasar modal seperti saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan.

Dengan kampanye yuk nabung saham, peningkatan jumlah dan partisipasi investor dari tahun ke tahun yang terus meningkat ini merupakan bukti pencapaian BEI ditahun 2018, jumlah perkembangan investor pada saham, reksadana, dan surat hutang Negara dapat dilihat pada gambar 1 dibawah ini. Yuk nabung saham, sama halnya dengan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang (Sunariyah, 2003:4). Salah satu keuntungan yang didapatkan dari investasi dalam bentuk saham adalah berupa kenaikan harga saham atau yang lebih dikenal dengan istilah *capital gain*, pentingnya investasi secara tidak langsung akan memberikan manfaat bagi dana yang menganggur, dimana terjadi aliran dana dari pihak yang mempunyai dana atau investor kepada pihak lain yang membutuhkan dana yaitu emiten sendiri.

Pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Investasi pada saham sama halnya dengan meyeratkan modal, maka pihak pemilik modal atau investor dapat memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, serta berhak klaim atas asset perusahaan, dan hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), berbeda dengan instrument pasar modal lainnya seperti, obligasi yang dapat memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya. Investasi pada obligasi, sudah dapat diketahui dengan pasti berapa pembayaran bunga yang akan diperolehnya secara periodic dan beberapa pembayaran kembali ke-nilai par (par value) pada saat jatuh tempo.

Investasi pada saham, investor memiliki harapan investasi yang dilakukannya selikuid mungkin, seperti dengan membeli prospek perusahaan yang cerah, sehingga akan menjamin dividen dan

capital gain. Dalam hal ini, dalam melakukan investasi investor harus paham betul dengan kondisi pasar modal baik yang bersifat umum maupun khusus. Informasi yang relevan sangat dibutuhkan investor dalam mengambil keputusan investasi, investor dalam melakukan investasi seperti pembelian saham bergantung pada informasi yang disediakan oleh perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Kecepatan dan ketepatan, serta kelengkapan juga kebenaran informasi menjadi sangat penting dalam menunjang pengambilan keputusan investasi. Dengan informasi investor dapat melihat hubungan antara keuntungan yang diraih perusahaan atau *profitabilitas* perusahaan dengan dividen yang dibagikan serta dengan pengaruhnya terhadap harga saham di pasar modal.

Selain itu, perilaku seorang investor dalam melakukan investasi mempunyai kecenderungan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu, atau bahkan cenderung menghindari risiko. Dividen dan *capital gain* merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan akan direalisasikan dari suatu investasi. Investor melakukan investasi dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan, dalam konteks manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut *return*. *Return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi (Samsul, 2006:291). Keuntungan realisasi yang lebih familiar dengan *realized return* merupakan keuntungan yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis yang juga berguna sebagai dasar penentuan keuntungan yang diharapkan dan risiko di masa yang akan datang. Berbeda dengan, *expected return* atau keuntungan yang diharapkan merupakan keuntungan yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang. Sehingga investor harus memperhtungkan total *return* merupakan keuntungan keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu terdiri dari *capital gain* dan *capital loss*.

Selain *capital gain* dan *capital loss*, investor juga harus paham betul mengenai risiko yang ada pada investasi saham pada pasar modal. Investor berharap memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Tetapi seperti yang diketahui masa depan penuh dengan ketidakpastian, dan ketidakpastian dimasa yang akan datang adalah risiko. Investor harus memperhitungkan risiko

dengan baik-baik, karena tidak satupun investasi yang tanpa risiko, adanya risiko maka investor akan lebih berhati-hati dalam melakukan investasi. Karena dengan keadaan ketidakpastian keuntungan yang diharapkan dimasa datang dari suatu investasi mungkin saja tidak dapat dipenuhi, investor tidak dapat mengetahui dengan pasti keuntungan yang akan diperoleh nantinya, akankah dengan dana yang diinvestasikan akan mengalami return yang diharapkan atau menyimpang dari *return* yang diharapkan, sebab dalam berinvestasi selalu ada risiko.

Risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan return yang diharapkan, risiko adalah suatu keadaan dimana kemungkinan timbulnya kerugian atau bahaya itu dapat diperkirakan sebelumnya dengan menggunakan data atau informasi yang cukup terpercaya atau relevan yang tersedia (Gitosudarmo dan Basri, 2002:16). Risiko tidak dapat dihindari, tetapi dapat dikelola agar risiko tersebut dapat diminimalisasi (risiko terkontrol). Selain itu ada pula risiko yang tidak dapat dikontrol atau dikendalikan seperti, risiko individual yang berasal dari proyek investasi secara individu tanpa dipengaruhi proyek yang lain. Selanjutnya, risiko perusahaan yang diukur oleh investor dengan mempertimbangkan portofolio atau diversifikasi yang dilakukan. Selain itu terdapat risiko pasar yaitu, risiko investasi ditinjau dari investor yang menanamkan modalnya pada investasi yang juga dilakukan oleh perusahaan dan perusahaan-perusahaan lain.

Risiko pasar tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, risiko pasar adalah risiko sistematis yang mempengaruhi investasi, walaupun besarnya risiko ini dapat diperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Secara umum jenis risiko ada dua macam, yaitu; risiko sistematis, yang terjadi karena faktor perubahan pasar secara keseluruhan, seperti adanya karena perubahan tingkat suku bunga yang mengakibatkan meningkatnya tingkat keuntungan yang disyaratkan atas sekuritas secara keseluruhan, inflasi, resesi ekonomi, perubahan ekonomi secara menyeluruh, dan risiko yang tidak sistematis yang terjadi karena karakteristik

perusahaan yang mengeluarkan sekuritas, setiap perusahaan memiliki kondisi yang berbeda satu dengan yang lainnya seperti dalam hal kemampuan manajemen, kebijakan investasi dalam modal kerja, kondisi dan lingkungan kerja.

Risiko total yang terdiri dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis, risiko sistematis akan selalu konstan walau berapapun jumlah investasi yang dilakukan oleh investor. Sedangkan, sangat berbeda dengan risiko yang tidak sistematis, risiko ini dapat dihilangkan dengan diversifikasi pada investasi. Risiko yang tidak sistematis ini menjadi tidak relevan bagi investor karena dapat dihilangkan melalui diversifikasi pada portofolio investasi. Risiko sistematis bagi investor sangat relevan untuk dipertimbangkan risiko ini tidak bisa dihilangkan walaupun dengan diversifikasi portofolio, risiko ini merupakan risiko pasar yang harus diterima oleh investor. Dalam melakukan investasi, pemilik modal akan mempertimbangkan besarnya risiko serta tingkat keuntungan yang diharapkan. Investor harus selalu memperhatikan dua hal yaitu antara return dan risiko, baik itu risiko sistematis maupun tidak sistematis, setiap investasi selalu disertai dengan risiko.

Semakin besar tingkat return yang diperoleh, maka semakin besar tingkat risiko yang menyertainya risiko. Apabila terdapat investasi yang memberikan tingkat return yang tinggi dengan risiko yang relatif kecil, maka sebagai investor rasional dan memahami betul hubungan risiko dan return perlu lebih cermat dan waspada (Gunarianto, 2014:25). Sedangkan, investor berharap investasi pada saham selalu menguntungkan dan berusaha untuk menghindari risiko. Maka investor akan berinvestasi pada pasar modal dengan mengetahui terlebih dahulu saham mana yang akan memberikan *required return* sesuai dengan keinginan investor dengan tingkat risiko tertentu. Pemilihan suatu saham tertentu akan didasari suatu preferensi pemilik modal itu sendiri. Walaupun tujuan setiap pemilik modal adalah memaksimalkan tingkat keuntungan dari modal yang ditanamkan, tetapi tiap pemilik modal akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap risiko dan tingkat keuntungan dari investasinya.

Dalam berinvestasi pada saham selain memperhatikan kondisi pasar modal dan aspek diluar pasar yang mempengaruhinya,

perilaku investor menjadi faktor penentu keputusan investasi pada saham. Dalam konsep investasi modern yang mula-mula diperkenalkan oleh Hary Markowitz (1952) melalui *Journal Of Finance* dimana teori ini mengajarkan konsep diversifikasi investasi secara kuantitatif dan mengupas bagaimana memaksimalkan hasil harapan atau *expected return* untuk tingkat risiko tertentu, atau meminimumkan risiko untuk tingkat hasil tertentu dengan cara memilih kombinasi asset dalam portofolio (Asri, 2015:38). Investasi yang efisien adalah investasi pada portofolio yang memiliki tingkat pengharapan keuntungan atau *expected rates of return* yang maksimum pada tingkat risiko tertentu, atau portofolio yang memiliki tingkat risiko minimum untuk satu tingkat keuntungan yang diharapkan. Untuk menghitung tingkat keuntungan pengembalian atau *required return* suatu sekuritas, salah satu metoda yang digunakan adalah Metoda *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

CAPM diperkenalkan oleh Sharpe, Litner, dan Mossin pada pertengahan tahun 1960-an. CAPM menjelaskan bagaimana risiko harus dipertimbangkan dalam investasi pada saham dan asset lain dimiliki dalam portofolio, risiko suatu saham yang dimiliki dalam portofolio lebih kecil dibandingkan dengan risiko pada asset tunggal. Penggunaan konsep CAPM berdasar pada asumsi bahwa pasar modal adalah efisien yaitu bahwa

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dibidang kajian analisis investasi dan portofolio, pada pasar modal yang dititik beratkan pada laporan keuangan tahunan yang berkaitan dengan kinerja perusahaan. Penelitian ini bersifat *explanatory* yang menjelaskan analisis investasi dan portofolio menggunakan metoda *Capital Asset Pricing Model* sebagai alat untuk pengambilan keputusan investasi pada saham individual dengan populasi penelitian saham yang tergabung pada indeks IDX30 BEI, yaitu indeks yang terdiri 30 saham. Sampel yang diambil dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik *non random sampling* pada metoda *purposive random sampling* yaitu, pengambilan berdasarkan daftar saham perusahaan tercatat yang masuk dalam perhitungan sesuai dengan kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Penelitian ini mengacu kepada dua variabel yaitu, *required return* dan *risiko sistematis* saham. Jenis data

semua asset dapat dibagi-bagi secara sempurna atau *perfectely divisible* dan likuid dapat diperjual-belikan setiap saat. Model penetapan harga asset modal yang lebih familiar dengan CAPM merupakan suatu model yang didasarkan atas usulan bahwa setiap saham meminta tingkat pengembalian yang sama dengan tingkat pengembalian bebas risiko ditambah premi risiko yang hanya mencerminkan risiko yang tersisa setelah diversifikasi (Brigham dan Houston, 2019:350).

Model CAPM menunjukkan bahwa saham dengan risiko sistematis besar harus mampu menyediakan premi risiko yang besar demikian pula sebaliknya. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui proses diversifikasi, dalam teori investasi modern risiko sistematis dinyatakan dengan koefisien beta yang menggambarkan sensitifitas hasil investasi saham dengan hasil investasi rata-rata di pasar. Dengan CAPM ini menjadi dasar mengenai penentuan harga asset, CAPM dapat menjelaskan asset pricing dari segi permintaan karena beranjak dari maksimisasi fungsi manfaat investor. Berdasar pada uraian tersebut peneliti tertarik untuk melakukan kajian bagaimana penggunaan CAPM dalam menentukan *required return* dan *sytimatic risk* pada saham individual yang tergabung dalam indeks harga saham IDX30 BEI selama periode 2015-2019.

dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, dikumpulkan melalui data sekunder dengan teknik pengumpulan data *cross section* yang diolah sesuai dengan kebutuhan penelitian, yang diperoleh dari hasil publikasi dan diolah oleh pihak lain, dengan mengakses melalui laman <http://www.idx.co.id>.

Sedangkan, skala ukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio. Skala rasio merupakan jenis skala yang tingkatannya paling tinggi, dibandingkan dengan skala nominal, ordinal dan interval, dimana dapat dikatakan bahwa skala rasio merupakan skala pengukuran yang menyatakan kategori, peringkat, jarak dan perbandingan objek yang diukur. Data rasio adalah data yang bersifat angka dalam arti sesungguhnya (bukan kategori) dan dapat dioperasikan dalam matematika (Sujarweni, 2015:21). Teknik analisis data yang digunakan dengan menentukan *return* saham,

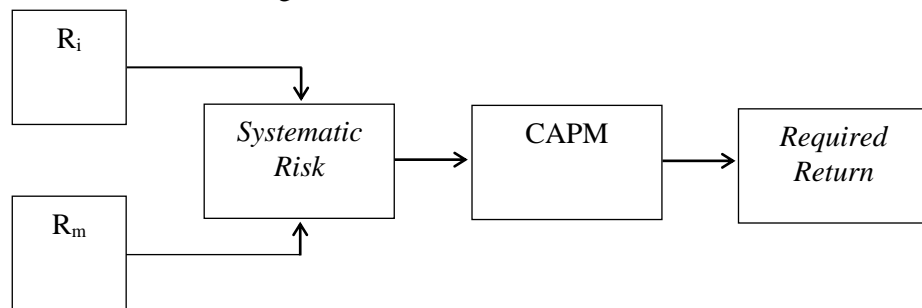
return pasar, dan menentukan *systematic risk* saham serta *required return* dengan menggunakan metoda *Capital Asset Pricing Model*. Dalam menggunakan metoda CAPM, perlu mengetahui seberapa besar tingkat pengembalian saham individual yang dinotasikan R_i .

Selain itu, menentukan nilai tingkat pengembalian pasar yang dinotasikan dengan R_m , yang mencerminkan nilai rata-rata keuntungan saham sebagai salah satu variable yang diperhitungkan dalam menentukan premi risiko. Risiko sistematis atau beta saham yang dinotasikan dengan β_i , merupakan ukuran risiko antara tingkat pengembalian saham individual dengan tingkat pengembalian dari pasar, dapat diambil kesimpulan beta merupakan hubungan antara saham individual dengan pasar. Risiko ini berasal dari beberapa factor fundamental perusahaan saham tersebut dan karakteristik pasar yang mempengaruhi saham perusahaan. Sedangkan, ukuran tingkat

pengembalian bebas risiko yang dinotasikan dengan R_f diukur melalui rata-rata tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia atau SBI.

Menentukan nilai *Required return* saham dengan menggunakan metoda CAPM, dalam penelitian ini adalah dengan membandingkan nilai pengembalian saham individual dengan nilai tingkat pengembalian saham yang diharapkan berdasarkan metoda CAPM. Nilai R_i lebih besar dengan nilai $E(R_i)$ sebaiknya investor membeli saham tersebut, begitu pula sebaliknya apabila nilai R_i lebih kecil dengan nilai $E(R_i)$ sebaiknya investor tidak membeli saham tersebut atau menjual saham tersebut apabila sudah memilikinya. Untuk memahami lebih mudah penggunaan metoda CAPM dalam menentukan *required return* perlu adanya kerangka pemikiran penelitian yang bertujuan memperlancar penelitian, secara konseptual dan sistematis arah penelitian digambarkan pada gambar 2 berikut ini.

Gambar 2.
 Kerangka Pemikiran Penelitian



PEMBAHASAN DAN ANALISIS
Required Return

Investor akan melakukan penilaian terhadap harga saham yang ditawarkan pada bursa saham dengan memperhatikan hubungan positif antara risiko dengan tingkat keuntungan baik keuntungan saham secara individual, maupun tingkat keuntungan pada pasar saham. Dalam mengambil keputusan investasi saham di pasar modal dibutuhkan informasi yang relevan, sebab pada dasarnya investor dalam melakukan investasi dengan membeli surat berharga, tergantung pada informasi yang disediakan oleh perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Dalam hal ini kecepatan dan kelengkapan informasi menjadi sangat penting, disamping terhadap kebenaran informasi itu sendiri. Informasi yang membantu investor dalam mengambil keputusan investasi harus dapat menggambarkan kondisi perusahaan yang menerbitkan saham tersebut.

Kondisi informasi ini adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *profitabilitas* dan kebijakan dividen perusahaan yang merupakan ukuran bagi investor dalam memperoleh dividen yang menjadi haknya. Salah satu informasi yang relevan dalam menunjang pengambilan keputusan investasi tersebut adalah dengan

melihat hubungan antara *profitabilitas* yang diraih perusahaan dengan dividen yang dibagikan serta dengan pengaruhnya terhadap harga saham di pasar modal. Dengan informasi yang relevan investor melakukan penilaian tingkat realisasi keuntungan dan memprediksi tingkat keuntungan dimasa yang akan datang. Return ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang (Jogiyanto, 2000:107).

Required return merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan akan direalisasikan dari suatu investasi. Keuntungan dapat berupa keuntungan yang sudah terjadi maupun yang diharapkan. *realized return* atau keuntungan realiasi merupakan keuntungan yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis yang juga berguna sebagai dasar penentuan keuntungan yang diharapkan dan risiko di masa yang akan datang. Selain itu, total *return* merupakan keuntungan keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu terdiri dari *capital gain* yang diperoleh dari hasil jual beli saham, begitu pula sebaliknya akan memperoleh kerugian dari hasil jual beli saham atau yang sering disebut dengan *capital loss*.

Mengetahui secara pasti *return* investasi dimasa depan merupakan kegiatan yang mustahil, *return* investasi hanya dapat dilakukan melalui perkiraan dan prediksi. Inverstor hanya dapat memperkirakan tingkat *return* yang akan diperoleh dengan tingkat risiko tertentu. Investor dalam menghitung

nilai *realized return* yang diperoleh dapat menggunakan persamaan *return* total yang merupakan penjumlahan *yield* dan *capital gain*. Nilai *yield* untuk suatu saham dapat diperoleh dari besaran dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham atau investor. Sedangkan, untuk *capital gain* maupun *capital loss* diperoleh dari *return* saham yang diperjualbelikan melalui transaksi jual beli saham. Adapun nilai *return* saham dari suatu investasi dalam pasar modal dapat dirumuskan sebagai berikut ini.

$$R_i = \frac{(P_{t_i} - P_{t_i-1}) + D_{t_i}}{P_{t_i-1}}$$

Dimana, notasi R_i adalah tingkat *realized return* saham pada periode tertentu, dan P_{t_i} merupakan harga saham pada saat penutupan, nilai P_{t_i-1} merupakan harga saham pada saat awal transaksi pada bursa saham. Nilai dividen yang dinotasikan dengan D_{t_i} merupakan dividen yang diterima oleh investor pada periode tertentu. Berdasarkan hasil penelitian sebanyak 26 sampel dari 30 saham yang tergabung dalam indeks harga saham IDX30 diperoleh nilai *required return* yang layak untuk dilakukan investasi sebanyak 9 saham yaitu; saham BBKA, TLKM, BBTN, GGRM, BBNI, INKP, UNTR, INTP, dan UNVR. Hasil perhitungan dari tingkat pengembalian realisasi saham individual selama periode 2015 sampai dengan 2019 dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini.

Tabel 1. Tingkat Pengembalian Saham Individual

No.	Kode Saham	Tingkat Pengembalian Saham Individual R_i					<i>Required Return</i>
		2015	2016	2017	2018	2019	
1.	BBKA	-0.0015	0.1594	0.3130	0.1292	0.0897	0.1380
2.	TLKM	0.1190	0.2000	0.1661	-0.0640	0.0930	0.1028
3.	BBTN	0.2587	0.2439	0.4824	-0.4409	-0.1138	0.0860
4.	GGRM	-0.0036	0.1275	0.2942	0.0308	-0.1079	0.0682
5.	BBNI	-0.2279	0.1498	0.4400	-0.0682	-0.0708	0.0446
6.	INKP	-0.1152	0.0524	0.8250	0.1883	-0.7391	0.0423
7.	UNTR	-0.0153	0.1879	0.4196	-0.4090	-0.0321	0.0302
8.	INTP	-0.0116	-0.2189	0.3474	-0.1816	0.1446	0.0160
9.	UNVR	0.0525	0.0756	0.2793	-0.1892	-0.1468	0.0143

Sumber: IDX30 Annual Report diolah

Pada tabel 1 dapat di Analisa bahwa dari sampel 26 saham hanya 9 saham yang layak dilakukan investasi. Selama periode pengamatan hasil dari 9 saham ini

mencerminkan fluktuasi harga saham yang memiliki kecenderungan naik, walaupun perilaku harga saham tersebut mengalami perubahan yang cukup signifikan dari waktu

ke waktu. Selama periode pengamatan saham BBCA diperoleh nilai *required* return sebesar 0.1380 artinya rata-rata yang diterima investor apabila memiliki saham tersebut memperoleh return sebesar 13.80%, begitu juga dengan saham lainnya saham TLKM sebesar 10.28%, saham BBTN 8.60%, saham GGRM 6.82%, saham BBNI 4.46%, saham INKP 4.23%, saham UNTR 3.02%, saham INTP 1.60%, dan saham UNVR 1.43%.

Pengukuran, nilai *return market* atau tingkat pengembalian pasar pada bursa saham itu sendiri yang dinotasikan dengan R_m adalah tingkat pengembalian yang diminta dari suatu portofolio yang terdiri atas seluruh saham yang disebut juga portofolio pasar atau *market portfolio*, merupakan tingkat pengembalian yang diminta dari saham rata-rata (Brigham dan Houston, 2019:366). Tingkat pengembalian pasar dengan melibatkan seluruh saham yang ada bursa pada dasarnya menggambarkan rata-rata tertimbang harga saham di pasar tersebut atau lebih familiar dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pada pasar modal Indonesia IHSG, merupakan cerminan dari pergerakan harga saham. IHSG adalah indikator atau ukuran atas sesuatu didalam pasar modal, indeks atas saham maupun obligasi merupakan portofolio emaginer yang mengukur perubahan harga dari suatu pasar atau sebagian dari pasar tersebut (<https://www.idx.co.id/produk/indeks/>).

Pada bursa Indonesia di kenal beberapa indeks sectoral seperti indeks sector pertanian, pertambangan, industry dasar dan kimia, dan sebagainya. Selain indeks sectoral masih ada indeks yang lain seperti indeks LQ45, Jakarta Islamic Index, indeks Kompas 100, dan indeks IDX30. Apabila IHSG, menggambarkan apa yang terjadi pada harga semua saham yang tercatat di pasar, sementara itu indeks LQ45 menggambarkan apa yang terjadi pada harga 45 saham pilihan yang dipandang paling likuid. Indeks Kompas 100 menggambarkan rata-rata pergerakan harga 100 saham pilihan Kompas dengan kriteria tertentu. Semua indeks yang dipakai di BEI dihitung dengan metoda yang sama yaitu rata-rata tertimbang, dengan berdasarkan atas jumlah saham tercatat (Asri, 2015:172).

Perbedaan antara satu indeks dengan indeks lainnya adalah jumlah dan kriteria

saham yang diikutsertakan. Dalam penelitian ini populasi yang diambil adalah indeks IDX30 yang mengukur peforma harga dari 30 saham-saham yang mempunyai likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik (<https://www.idx.co.id/produk/indeks/>). Nilai tingkat pengembalian pasar dapat ditentukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut ini.

$$R_m = \frac{IDX30_{it} - IDX30_{it-1}}{IDX30_{it-1}}$$

Dimana, tingkat pengembalian pasar melibatkan seluruh harga saham yang ada pada bursa saat itu. Tingkat pengembalian pasar mencerminkan fluktuasi dari seluruh harga saham yang tergabung dalam IDX30, indeks harga saham IDX30 mencerminkan pergerakan harga selama periode penelitian. Hasil penelitian tingkat pengembalian pasar selama periode pengamatan tahun 2015 dan tahun 2018 perilaku harga saham pada bursa cenderung mengalami penurunan, tahun 2015 hasil penelitian diperoleh tingkat pengembalian pasar sebesar -0.1053 dan 2018 diperoleh nilai sebesar -0.0854 artinya pergerakan harga saham yang tergabung pada indeks harga saham IDX30 pada saat itu cenderung turun sebesar 10.53% pada tahun 2015, dan pada tahun 2018 cenderung turun sebesar 8.54%.

Sedangkan, kondisi pasar saham pada indeks saham IDX30 membentuk kecenderungan naik pada selama periode pengamatan tahun 2016 sampai dengan tahun 2017. Kondisi pasar pada tahun 2016 trend kenaikan sebesar 16.40% dan pada tahun 2017 kondisi pasar saham mengalami kenaikan sebesar 24.57% artinya pada saat itu harga saham yang ada pada bursa selama dua periode mengalami peningkatan. Berdasarkan hasil penelitian selama periode pengamatan antara tahun 2015 sampai dengan 2019 nilai rata-rata tingkat pengembalian pasar sebesar 0.0483, artinya dalam kurun waktu selama lima tahun kondisi pasar mencerminkan atau membentuk trend positif yaitu, pergerakan harga saham pada indeks harga saham IDX30 secara keseluruhan mengalami kenaikan sebesar 4.83%. Hasil perhitungan tingkat pengembalian pasar dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. Tingkat Pengembalian Pasar

No.	Tahun	IDX30 _{ti-1}	IDX30 _{ti}	Saham	Selisih	R _m
1.	2015	463.55	414.73	30	-48.83	-0.1053
2.	2016	409.64	476.82	30	67.17	0.1640
3.	2017	476.12	593.11	30	116.99	0.2457
4.	2018	591.29	540.77	30	-50.52	-0.0854
5.	2019	541.75	553.86	30	12.10	0.0223
R _m Rate						0.0483

Sumber: Ringkasan Indeks IDX30 diolah

Risiko

Masa depan penuh dengan ketidakpastian, sama halnya dengan investasi. Investasi merupakan penanaman sejumlah asset untuk memperoleh hasil dimasa depan. Sedangkan, masa depan seperti yang telah dikehahui adalah sesuatu yang penuh dengan ketidakpastian, dan ketidakpastian berarti risiko dalam berbagai tindakan tertentu. Investor akan melakukan investasi terlebih dahulu memperhitungkan risiko, karena tidak satupun investasi yang tanpa risiko. Risiko diartikan sebagai peluang akan terjadinya suatu peristiwa yang tidak menguntungkan (Brigham dan Houston, 2019:340). Risiko investasi pada saham pada umumnya lebih tinggi daripada obligasi namun, investasi pada saham menawarkan kesempatan tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

Investor yang berinvestasi pada saham adalah motif spekulatif, akan tetapi investor mengambil risiko yang signifikan dengan harapan menerima pengembalian yang layak. Risiko pada suatu asset seperti saham dapat di analisis dengan dua cara; (1) dalam basis berdiri sendiri dimana asset dilihat secara terpisah (2) dalam basis portofolio dimana asset dimiliki sebagai salah satu dari sejumlah asset lainnya dalam suatu portofolio. Jadi, risiko berdiri sendiri suatu asset merupakan risiko yang akan dihadapi oleh investor jika hanya memiliki satu asset tersebut. Sebagian besar asset keuangan seperti saham sebaiknya dimiliki dalam bentuk portofolio, tetapi investor perlu memahami risiko berdiri sendiri agar dapat memahami risiko dalam konteks suatu portofolio (Brigham dan Houston, 2019:341).

Semua investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return* tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan merupakan imbalan atas

keberanian investor menanggung risiko investasi yang dilakukan. Sebagai seorang investor, kita perlu memahami bahwa sumber pendapatan dalam investasi khususnya investasi pada saham dapat berupa dua hal yaitu *yield* dan *capital gain* atau *capital loss*. *Yield* merupakan komponen *return* yang berkaitan dengan jalannya kinerja organisasi bukan didasarkan pada perubahan nilai saham. Nilai *yield* akan diperoleh secara periodic dari suatu investasi yang dilakukan, dalam investasi saham nilai *yield* ditunjukkan dari besarnya *dividen* yang diterima investor.

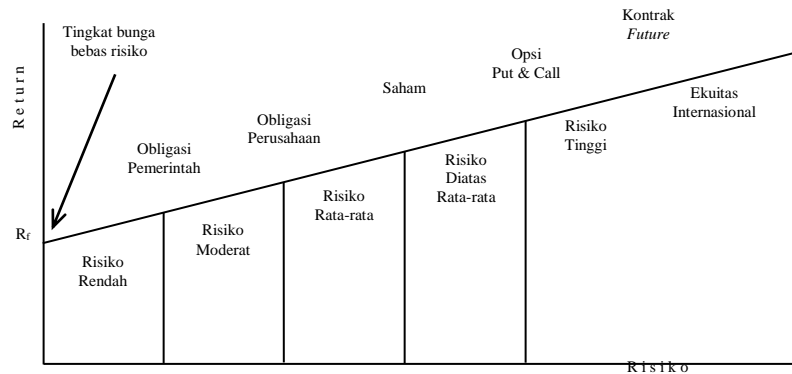
Investor akan mempertimbangkan besarnya risiko serta tingkat *return* yang diharapkan. Pemilihan suatu saham tertentu akan didasari suatu preferensi investor itu sendiri, dengan tujuan setiap investor akan memaksimalkan tingkat *return* dari modal yang ditanamkan, tetapi setiap investor akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap risiko dan tingkat *return* dari investasinya. Terdapat tiga macam perilaku preferensi investor terhadap risiko, yaitu; (1) *risk indifferent* perilaku yang mengabaikan risiko dimana tidak ada perubahan dalam pengembalian yang diperlukan untuk peningkatan risiko (2) *risk averse* perilaku yang menghindari risiko dimana peningkatan pengembalian akan diperlukan untuk peningkatan risiko (3) *risk seeking* perilaku yang mencari risiko, dimana penurunan pengembalian dapat diterima untuk peningkatan risiko (Sundjaja dan Barlian, 2001:27).

Investor harus memahami betul bagaimana hubungan risiko dan *return*. Dalam investasi seorang investor harus memperhatikan tingkat *return* yang diperoleh dengan risiko yang menyertai investasi tersebut. Semakin besar tingkat *return* yang diperoleh, maka semakin besar tingkat risiko yang menyertainya. Investasi yang memberikan tingkat *return* yang tinggi

dengan risiko yang *relative* kecil, maka sebagai investor yang rasional dan memahami hubungan risiko dan *return* perlu lebih cermat dan waspada (Gunarianto, 2014:25). Usaha yang sepertinya memberikan *return* yang tinggi dengan gambaran risiko yang rendah bisa jadi lebih mengarah pada penipuan

dibandingkan dengan kesempatan investasi yang riil dapat dipergunakan oleh investor. Hubungan antara *return* dan risiko dari berbagai contoh pilihan asset yang dapat dijadikan pilihan investasi oleh para investor dapat dilihat pada gambar 3 berikut ini.

Gambar 3.
 Hubungan Risiko dan *Return*



Sumber: Gunarianto, 2014:25

Hubungan antara risiko dan return, mencerminkan keadaan ketidakpastian keuntungan yang diharapkan dimasa datang dari suatu investasi mungkin saja dapat tercapai dan mungkin saja tidak dapat tercapai, investor tidak dapat mengetahui dengan pasti keuntungan yang akan diperoleh nantinya, akankah dengan dana yang diinvestasikan akan mengalami *return* atau malah mengalami kegagalan yaitu menyimpang dari *return* yang diharapkan, sebab dalam berinvestasi selalu ada risiko. Secara umum risiko terdiri dari dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis akan selalu konstan walau berapapun jumlah investasi yang dilakukan. Berbeda dengan risiko yang tidak sistematis, risiko ini dapat dihilangkan dengan diversifikasi investasi, sehingga risiko ini menjadi tidak relevan lagi dalam portofolio.

Sedangkan, secara konseptual investor dapat membagi risiko kedalam dua jenis risiko, yaitu; (1) risiko yang terkait dengan pasar atau *systematic risk* merupakan bagian dari variasi-variasi dalam pengembalian investasi yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi oleh investor, variasi ini berasal dari berbagai factor yang mempengaruhi seluruh saham (2) risiko perusahaan yang spesifik atau *unsystematic risk* merupakan bagian dari

variasi dalam pengembalian investasi yang dapat dihilangkan melalui diversifikasi oleh investor, risiko yang dapat didiversifikasi ini merupakan hasil dari factor-factor yang unik perusahaan tertentu (Keown et.al., 2008:201). Dengan demikian yang relevan bagi investor adalah risiko pasar atau *systematic risk*.

Systematic risk merupakan hubungan antara pengembalian saham dengan pengembalian indeks saham (Keown et.al., 2008:204). *Systematic risk* adalah suatu ukuran risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi, yang mana merupakan risiko yang masih menjadi masalah bagi investor. *Systematic risk* ini diukur dengan koefisien beta, beta merupakan suatu pengukur *volatility return* saham atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. *Volatility market* dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return-return* suatu saham atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2000:237). Beta sebagai representasi dari *systematic risk* suatu saham, yang mengindikasikan tingkat kepekaan suatu saham terhadap kondisi pasar secara umum.

Beta menunjukkan sensitivitas *return* saham terhadap perubahan *return* pasar. Jika beta suatu saham lebih besar dari satu, berarti saham tersebut memiliki risiko lebih tinggi dari risiko rata-rata pasar, saham tersebut termasuk saham agresif. Sebaliknya, jika beta

suatu saham lebih kecil dari satu, berarti saham tersebut memiliki risiko lebih rendah dari risiko rata-rata pasar, saham tersebut termasuk saham defensif. Dapat diambil kesimpulan apabila nilai koefisien beta saham $\beta=1$ berarti memiliki risiko yang sama dengan risiko rata-rata pasar, jika indeks harga saham naik maka harga pasar saham tersebut cenderung meningkat sesuai dengan kenaikan nilai indeks harga saham tersebut. Sementara itu, jika koefisien beta saham $\beta<1$ berarti memiliki risiko yang lebih kecil dari risiko rata-rata pasar, dan saham tersebut akan bergerak kurang dari 1 kali perubahan nilai indeks harga saham tersebut. Jika, koefisien beta saham $\beta>1$ berarti memiliki risiko lebih besar dari risiko rata-rata pasar dan saham tersebut akan bergerak lebih dari 1 kali sesuai perubahan nilai indeks harga saham tersebut.

Beta saham sangat berguna untuk mengukur seberapa besar tingkat keberanian investor dalam menanggung risiko. Semakin berani seorang investor menanggung risiko, dia akan memilih saham-saham agresif yaitu, saham yang memiliki beta lebih besar dari

satu (Halim, 2005:75). Beta sebagai ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar yang berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar, perhitungan beta dengan menggunakan pendekatan factor fundamental perusahaan dan menghitung nilai risiko perusahaan yang dipresentasikan dari besaran beta perusahaan tersebut dapat diestimasi dengan menggunakan rumus sebagai berikut ini.

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

Dimana, β_i saham mengukur kepekaan tingkat keuntungan suatu saham terhadap tingkat kepekaan keuntungan suatu portofolio pasar, merupakan hasil kovarians antara return saham dan return pasar yang dinotasikan dengan σ_{im} terhadap varian return saham dan return pasar yang dinotasikan dengan σ_m^2 . Hasil perhitungan *systematic risk* selama periode penelitian untuk saham IDX30 dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini.

Tabel 3. *Systematic Risk* Saham Individual

No.	Kode Saham	<i>Systematic Risk</i> Saham individual					β_i
		2015	2016	2017	2018	2019	
1.	BBCA	0.9081	0.1849	0.8867	0.0652	1.8602	0.6442
2.	TLKM	0.1055	0.8397	0.3206	1.2483	0.3785	0.5163
3.	BBTN	1.1241	1.3642	2.0075	3.9428	7.6991	2.1023
4.	GGRM	0.4677	0.5129	1.1445	0.2797	6.7846	0.7628
5.	BBNI	1.7747	0.9094	2.0026	0.8436	4.4441	1.5890
6.	INKP	1.0254	0.0871	3.9644	1.0926	30.1002	2.3248
7.	UNTR	0.2964	1.3623	1.9720	3.2859	2.4008	1.7189
8.	INTP	0.1799	2.0293	1.6785	1.4780	4.9550	1.3397
9.	UNVR	0.2486	0.5301	1.3424	1.5225	6.2049	1.0230

Sumber: Tabel 1 dan 2 diolah

Capital Asset Pricing Model

Kemampuan dalam memperkirakan *return* saham individual merupakan hal yang sangat penting dan diperlukan oleh investor karena itu kehadiran *Capital Asset Pricing Model*, yang lebih dikenal dengan metoda CAPM dapat digunakan untuk memperkirakan *return* suatu saham. Motode CAPM diperkenalkan oleh Sharpe pada tahun 1964, kemudian disempurnakan oleh lintner pada tahun 1965 dan oleh Mossin disempurnakan pada tahun 1966 melalui tulisan masing-masing, dalam teori CAPM bahwa hasil yang diisyaratkan dari sebuah investasi pada asset ditentukan oleh dua

komponen, yakni hasil investasi bebas risiko dan premi risiko. Investasi bebas risiko adalah investasi yang diasumsikan mampu memberikan hasil yang pasti, tanpa ada kemungkinan untuk menyimpang (Asri, 2015:45).

Model CAPM merupakan model keseimbangan yang menggambarkan hubungan risiko dan return secara lebih sederhana, dan hanya menggunakan satu variabel (disebut juga sebagai variabel beta) untuk menggambarkan risiko (Tandelilin, 2001:89). Teori CAPM ini dikembangkan berdasarkan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz, dengan model

CAPM dapat menentukan minimum *required return* harga suatu asset dari investasi yang berisiko pada kondisi pasar yang seimbang (Suteja dan Gunardi, 2016:59). Model ini menunjukkan bahwa saham dengan *systematic risk* besar harus mampu menyediakan premi risiko yang besar pula, surat berharga pemerintah seperti Sertifikat Bank Indonesia sering dipakai sebagai nilai ukur investasi bebas risiko, sedangkan premi risiko menggambarkan hasil tambahan yang harus dihasilkan untuk mengimbangi risiko investasi (Asri, 2015:46).

CAPM menghubungkan tingkat *return* yang diharapkan dari suatu asset berisiko dengan risiko dari asset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang (Gunariantio, 2014:62). Pada kondisi pasar yang seimbang bahwa dalam pasar modal memberikan respon dengan cepat, lengkap dan akurat oleh pasar. Sehingga, semua informasi tercermin pada harga dan harga menyesuaikan dengan cepat terhadap informasi baru dan tidak ada investor yang mendahului pasar. Jadi, tidak ada investor yang mendapatkan hasil berlebihan. Investor hanya berkepentingan terhadap *systematic risk* saja, bukan pada risiko totalnya. Risiko yang sistematis inilah yang mendasari gerakan-gerakan perubahan saham dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Dengan mempelajari variabel risiko tersebut yang dapat mempengaruhi tingkat *return* yang diperoleh oleh para investor, konsep CAPM dapat dirumuskan sebagai beriku ini.

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

Dimana formula CAPM tersebut, dengan parameter tingkat *required return* dari suatu saham yang dinotasikan dengan $E(R_i)$ merupakan hasil penjumlahan antara asset bebas risiko yang dinotasikan dengan R_f nilai asset bebas risiko ini diukur dengan BI-7 Day (*Reverse*) Repo Rate, instrumen BI 7-day (*Reverse*) Repo Rate digunakan sebagai suku bunga kebijakan baru karena dapat secara cepat memengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. (<https://www.bi.go.id/id/moneter/bi-7day-RR/>). Instrumen BI-7 Day (*Reverse*) Repo Rate sebagai acuan yang baru memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan, khususnya penggunaan instrumen repo.

Premi risiko merupakan perbedaan tingkat pengembalian yang diharapkan antara asset dengan risiko tertentu dan asset yang kurang berisiko (Brigham dan Houston, 2019:349). Premi risiko pasar yang dinotasikan dengan $\beta_i [E(R_m) - R_f]$ dengan β_i yang merupakan konstanta yang berlaku di pasar. Pergerakan saham secara teoritis bergerak sesuai dengan pergerakan pasar sehingga β_i saham memiliki tanda positif, saham dengan β_i negative kemungkinan dapat terjadi karena adanya perhitungan β_i yang menggunakan konsep β_i pasar. Nilai β_i saham semakin besar maka akan tinggi pula tingkat *required return* untuk saham tersebut. Berdasarkan hasil penelitian hasil *required return* dengan penggunaan metoda CAPM dapat dilihat pada tabel 4 berikut ini.

Tabel 4. *Capital Asset Pricing Model*

No.	Kode Saham	R_f	β_i	$E(R_m)$	$E(R_i)$	R_i
1.	TLKM	0.0576	0.5163	0.0483	0.0624	0.1028
2.	BBCA	0.0576	0.6442	0.0483	0.0636	0.1380
3.	GGRM	0.0576	0.7628	0.0483	0.0647	0.0682
4.	UNVR	0.0576	1.0230	0.0483	0.0671	0.0143
5.	INTP	0.0576	1.3397	0.0483	0.0701	0.0160
6.	BBNI	0.0576	1.5890	0.0483	0.0724	0.0446
7.	UNTR	0.0576	1.7189	0.0483	0.0736	0.0302
8.	BBTN	0.0576	2.1023	0.0483	0.0772	0.0860
9.	INKP	0.0576	2.3248	0.0483	0.0792	0.0423

Sumber: Tabel 1, 2 dan 3 diolah

Pada tabel 4 hasil penelitian diperoleh rata-rata asset bebas risiko selama periode

pengamat sebesar 0.0576 artinya pada setiap saham memiliki bebas risiko rata-rata sebesar

5.76%. Asset bebas risiko ini merupakan tingkat *return* dimasa depan yang bisa dipastikan pada saat ini. Hasil perhitungan dengan penggunaan metoda CAPM diperoleh nilai *required return* pada saham INKP sebesar 0.0792 dengan tingkat *systematic risk* atau β_i saham sebesar 2.3248, begitu pula dengan saham TLKM nilai *required return* sebesar 0.0624 dengan tingkat β_i saham sebesar 0.5263, artinya apabila harga saham TLKM naik dengan rata-rata sebesar 6.24% maka risiko yang mengikutinya akan naik sebesar 52.63% begitu pula dengan saham lainnya. Semakin besar nilai *required return*, semakin besar pula nilai β_i saham tersebut begitu pula sebaliknya semakin kecil nilai *required return* semakin kecil pula nilai β_i saham tersebut.

Metoda CAPM digunakan untuk memprediksi nilai *required return* yang diharapkan investor akan terjadi dimasa depan dengan menghubungkan besarnya tingkat risiko yang menyertainya. Dengan metoda CAPM investor memiliki acuan untuk melakukan investasi pada saham berapa besar tingkat *required return* yang disyaratkan dengan membandingkan tingkat *realized return* yang sudah terjadi. Hasil penelitian diperoleh saham yang layak untuk investasi adalah saham TLKM dengan $E(R_i)$ sebesar 0.0624 lebih kecil dari nilai R_i sebesar 0.1028, artinya sebesar 0.0404 atau 4.04% dimasa yang akan datang cenderung mengalami kenaikan dengan tingkat *systematic risk* 51.63%. Sedangkan, pada saham BBCA dengan $E(R_i)$ sebesar 0.0636 lebih kecil dari nilai R_i sebesar 0.1380 bahwa saham tersebut dimasa yang akan datang cenderung mengalami kenaikan sebesar 7.44% dengan *systematic risk* sebesar 64.42%, begitu juga pada saham GGRM nilai *realized return* lebih tinggi dari *required return* yang diharapkan.

KESIMPULAN

Kampanye yuk nabung saham yang menjadi salah satu program kerja BEI mencoba untuk merubah pola pikir masyarakat Indonesia dari *saving society* menjadi *investing society* bukan pekerjaan yang mudah. BEI telah menyediakan berbagai infrastruktur untuk mendukung terselenggaranya perdagangan saham yang teratur, wajar, dan efisien serta mudah diakses oleh seluruh masyarakat. Tetapi, kondisi ekonomi masyarakat menjadi salah satu

hambatan BEI guna mewujudkannya, selain itu literasi tentang keuangan khususnya pasar modal dan investasi pada saham juga menjadi penghambat program BEI tersebut. Secara umum penelitian ini diharapkan berguna sebagai literasi keuangan tentang gambaran pasar modal dan investasi. Selain itu, dengan penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi selanjutnya mengenai penggunaan metoda CAPM.

Metoda CAPM sebagai salah satu metoda yang dapat digunakan untuk memprediksi *required return* dari investasi asset yang berisiko seperti saham. *Required return* inilah yang menjadi pertimbangan seorang investor untuk melakukan investasi, investor berharap *required return* ini dapat terwujud menjadi *realized return* dimasa yang akan datang. Selain *Required return* yang menjadi ukuran seorang investor sebelum melakukan investasi pada saham, investor harus mampu melihat kondisi pasar saham atau tingkat *return market* yang mempengaruhi pergerakan seluruh saham. *Return market* sama halnya dengan indeks harga saham, yang mengukur perubahan harga dari suatu pasar atau sebagian dari pasar saham tersebut. Dalam konsep metoda CAPM *Return market* ini menjadi ukuran asset berisiko.

Pada kondisi pasar seimbang CAPM menghubungkan asset berisiko dan asset kurang berisiko, asset berisiko ini terwujud dalam *systematic risk* yang merupakan tingkat kepekaan suatu saham terhadap kondisi pasar secara keseluruhan yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi investasi. *Systematic risk* ini mencerminkan hubungan antara *realized return* dan *return market*. Sedangkan, asset kurang berisiko diukur dengan BI-7 Day (Reverse) Repo Rate sebagai acuan yang baru memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan, khususnya penggunaan instrumen repo. Berdasarkan hasil penelitian selama periode pengamatan, dapat diambil kesimpulan bahwa metoda penggunaan metoda CAPM untuk memprediksi nilai *required return* saham dan *systematic risk* pada tingkat tertentu, semakin besar nilai *required return* saham maka, semakin besar pula tingkat *systematic risk* pada saham tersebut, begitu pula sebaliknya. Sedangkan,

aset bebas risiko merupakan tingkat *return* yang dapat dipastikan akan diperoleh dimasa depan.

SARAN

Secara umum peran BEI, sangat mendukung perkembangan kondisi perekonomian Indonesia. Melalui BEI sebagai wadah pengerahan modal dana masyarakat yang nantinya menjadi sumber dana potensial bagi perusahaan *go public* memperoleh dana jangka Panjang melalui saham. Selain itu, manfaat BEI sebagai alternative investasi diluar system perbankan seperti deposito, perlu adanya penyampain informasi tentang pasar modal secara lebih luas kepada masyarakat baik mengenai manfaat maupun cara melakukan investasi yang tepat. Manfaat investasi melalui pembelian saham lebih menarik daripada investasi pada deposito bank, investasi pada saham memberikan keuntungan lebih besar yang didapat dari pergerakan harga saham. Walaupun investasi pada saham memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar juga memberikan risiko yang lebih besar pula.

Risiko berinvestasi pada saham tidak bisa dihilangkan namun dapat diminimalisir, terdapat beberapa metoda untuk meminimalisir risiko tersebut salah satunya adalah metoda CAPM, penggunaan konsep metoda CAPM ini memberikan gambaran secara jelas bagaimana memaksimalkan keuntungan dengan tingkat risiko tertentu dan CAPM mencerminkan hubungan antara tingkat keuntungan dengan tingkat risiko pada suatu saham, dengan demikian investasi pada pasar modal perlu adanya analisis investasi serta membentuk portofolio investasi. Analisis investasi tersebut adalah analisis perilaku harga saham melalui analisis teknikal, dengan analisis teknikal yang menitikberatkan pada data historis yang menunjukkan pergerakan harga saham serta kecenderungannya. Selain analisis teknikal investasi pada saham juga memadukan dengan analisis fundamental, analisis yang dilakukan dengan mengkaji kondisi ekonomi secara makro, kondisi industry serta kondisi perusahaan yang menerbitkan saham tersebut.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

Asri, Marwan. Keuangan Keperilakuan. Kedua. BPFE Yogyakarta, 2015.

- Basri. dan Gitosudarmo, Indriyo. Manajemen Keuangan. Edisi Keempat. BPFE Yogyakarta, 2002.
- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Cetakan Kedua. Buku Satu. Salemba Empat Jakarta, 2019.
- Gunarianto. Manajemen Investasi dan Portofolio. Cetakan Pertama. Selaras Media Kreasindo Malang, 2014.
- Halim, Abdul. Analisis Investasi. Salemba Empat Jakarta, 2005.
- Jogiyanto, H. M. Teori Portofolio Dan Analisis Investasi. Edisi Kedua. Cetakan Pertama. BPFE Yogyakarta, 2000.
- Keown, Arthur J., et.al. Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan. Edisi Kesepuluh. Jilid Satu. Edisi Bahasa Indonesia. PT. Indeks, 2008.
- Samsul, Mohamad. Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Erlangga Jakarta, 2006.
- Sujarweni, V. Wiratna. SPSS untuk Penelitian. Pustaka Baru Press Yogyakarta, 2015.
- Sunariyah. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi ketiga. (UPP)AMPYKPN Yogyakarta, 2003.
- Sundjaya, Ridwan. S. dan Barlian, Inge. Manajemen Keuangan Dua. Edisi Kedua. Literata Lintas Media Jakarta, 2001.
- Suteja, Jaja dan Gunardi, Ardi. Manajemen Investasi dan Portofolio. Cetakan Pertama. Refika Aditama Bandung, 2016.
- Wardiyah, Mia Lasmi. Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal. Cetakan Pertama. Pustaka Setia Bandung, 2017.