

ANALISIS RISIKO DAN RETURN SAHAM UNTUK MENENTUKAN PILIHAN BERINVESTASI PADA INDUSTRI TELEKOMUNIKASI INDONESIA DENGAN METODE CAPM

(CAPITAL ASSETS PRICING MODEL)

Oleh

Abdul Hudri, Immas Nurhayati dan Leny Muniroh

ABSTRACK

Investasi yang dilakukan oleh investor diasumsikan selalu didasarkan pada pertimbangan yang rasional sehingga berbagai jenis informasi diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi. Dalam dunia yang sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Pemodal tidak mengetahui dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukan. Dengan demikian, pemodal akan menghadapi risiko dalam investasi yang akan dilakukannya. Dilihat dari besarnya tingkat keuntungan, risiko yang diperoleh di pasar modal lebih besar dibandingkan risiko di pasar uang karena risiko yang besar akan menghasilkan keuntungan yang besar, sedangkan risiko yang kecil akan menghasilkan keuntungan yang kecil pula (Jogiyanto: 2010). Untuk dapat meminimalkan risiko dalam investasi saham di pasar modal, pemodal dapat melakukan portofolio (diversifikasi) saham yaitu dengan melakukan investasi pada banyak saham sehingga risiko kerugian pada satu saham dapat ditutup dengan keuntungan pada saham yang lainnya. Untuk mengetahui saham mana yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi dengan risiko tertentu serta meminimalkan risiko tersebut dan pendekatan yang digunakan untuk menentukan risiko portofolio total adalah pendekatan Capital Asset Pricing Model (CAPM).

Kata Kunci: Analisis Risiko, Return, Saham dan Capital Assets Pricing Model.

I. PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal di Indonesia merupakan indikator bahwa pasar modal merupakan alternatif investasi disamping perbankan, selain itu dengan berkembangnya pasar modal juga menunjukkan bahwa kepercayaan pemodal akan investasi di pasar modal Indonesia cukup baik. Pertumbuhan kembali pasar modal ini dapat dijadikan sebagai sarana bagi pihak-pihak yang berkepentingan, misalnya investor maupun pemerintah untuk memanfaatkannya secara optimal sehingga dapat membawa keuntungan bagi semua pihak. Investor sebelum melakukan kegiatan investasi di bursa saham khususnya di Bursa Efek Indonesia (BEI), akan mengumpulkan sebanyak mungkin informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan investasi tersebut. Informasi yang dibutuhkan antara lain mengenai harga saham, kinerja perusahaan (laporan keuangan maupun laporan operasional lainnya) serta faktor eksternal perusahaan. Informasi yang diperoleh investor dapat berupa informasi formal maupun informal, namun karena banyaknya informasi dan sebagian besar belum diolah, maka investor juga mengalami kesulitan dalam menentukan informasi yang berguna.

Investasi merupakan penanaman sejumlah dana dalam bentuk uang ataupun barang yang diharapkan akan memberikan hasil yang lebih dikemudian hari. Investasi dalam bentuk surat berharga (sekuritas) biasanya dapat dilakukan melalui pasar uang atau pasar modal. Ditinjau dari sisi investor, pada umumnya tujuan investor berinvestasi di pasar modal pasti mengharapkan tingkat keuntungan. Tingkat keuntungan yang diperoleh di pasar modal dalam bentuk surat berharga khususnya saham lebih besar dibandingkan tingkat keuntungan di pasar uang yang ditanamkan dalam bentuk deposito.

Salah satu pendekatan yang digunakan untuk menentukan risiko portofolio total adalah pendekatan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

CAPM adalah suatu model keseimbangan yang dapat menentukan hubungan antara risiko dan *return* yang akan diperoleh investor. Berdasarkan *CAPM*, tingkat risiko dan tingkat *return* yang layak dinyatakan memiliki hubungan positif dan linier. Ukuran risiko yang merupakan indikator kepekaan saham dalam *CAPM* ditunjukkan oleh variabel β (Beta). Semakin besar β suatu saham, maka semakin besar pula risiko yang terkandung didalamnya. Tingkat pengembalian pasar yang digunakan adalah tingkat pengembalian rata-rata dari kesempatan investasi di pasar modal (indeks pasar). Dalam hal ini digunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hasil kalkulasi dan untuk menganalisis pilihan investasi yang terbaik pada saham industri telekomunikasi Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) menurut pendekatan *CAPM* dilihat dari sisi risiko dan *return*nya .

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tuangkan dalam skripsi yang berjudul “**Analisis Risiko Dan Return Saham Untuk Menentukan Pilihan Berinvestasi Pada Industri Telekomunikasi Indonesia Dengan Metode CAPM (*Capital Assets Pricing Model*)**”.

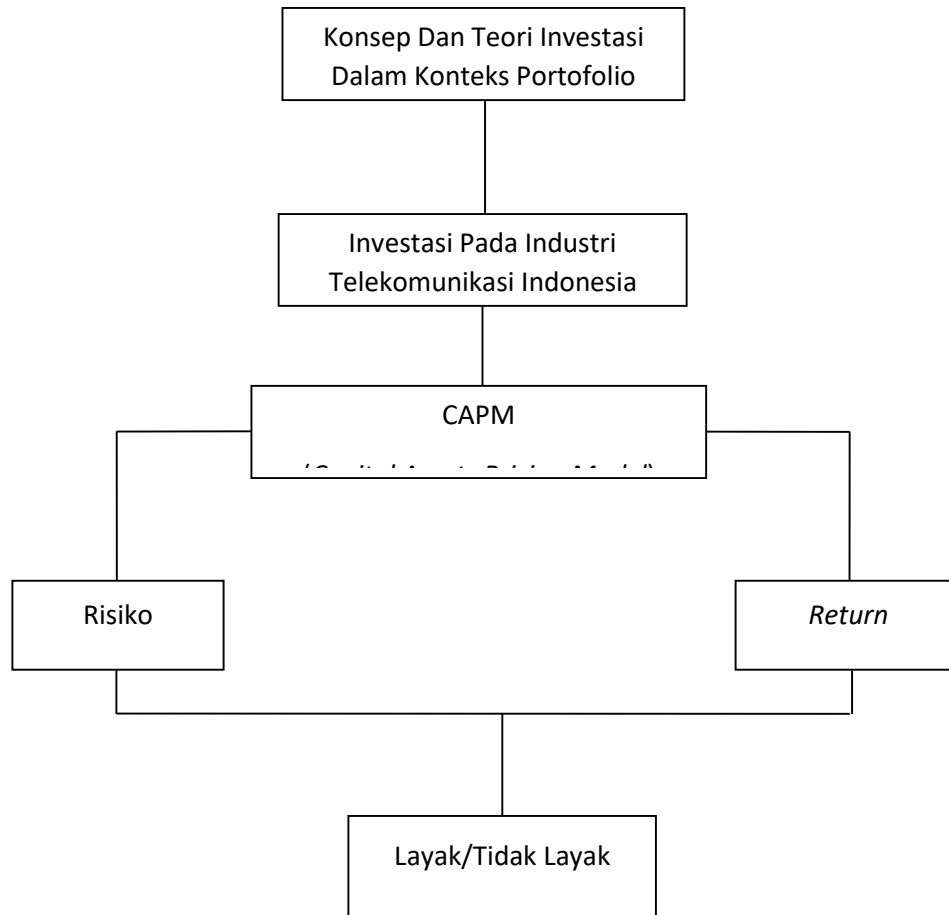
Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui risiko dan *return* saham dalam menentukan pilihan berinvestasi pada industri telekomunikasi Indonesia dengan menggunakan metode *CAPM (Capital Assets Pricing Model)*.
2. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh risiko terhadap *return* saham pada industri telekomunikasi Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Kerangka Pemikiran

Gambar 1

Kerangka Pemikiran



CAPM adalah suatu model keseimbangan yang dapat menentukan hubungan antara risiko dan *return* yang akan diperoleh investor. Berdasarkan *CAPM*, tingkat risiko dan tingkat *return* yang layak dinyatakan memiliki hubungan positif dan linear. Ukuran risiko yang merupakan indikator kepekaan saham dalam *CAPM* ditunjukkan oleh variabel β (Beta). Semakin besar β suatu saham, maka semakin besar pula risiko yang terkandung didalamnya Miswanto (1999).

1. Hipotesis

Untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan linear antara risiko dengan *return* saham, maka digunakan uji hipotesis dengan formulasi hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Tidak ada hubungan linear antara risiko dan *return* saham

H_1 : Ada hubungan linear antara risiko dan *returnsaham*.

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Pengertian Manajemen

Definisi manajemen menurut George R. Terry, Leslie R. Rue (2010: 1) Manajemen adalah suatu proses atau kerangka kerja, yang melibatkan bimbingan atau pengarahan suatu kelompok orang – orang kearah tujuan-tujuan organisasional atau maksud-maksud yang nyata.

B. Pengertian dan Fungsi Manajemen Keuangan

1. Pengertian Manajemen Keuangan

Definisi manajemen keuangan menurut para ahli adalah sebagai berikut:

Pengertian manajemen keuangan menurut Darsono (2006:7)yaitu:

Aktivitas pemilihan dan manajemen perusahaan untuk memperoleh sumber modal yang semurah-murahnya dan menggunakannya seefektif, seefisien, dan seproduktif mungkin untuk menghasilkan laba.

2. Fungsi Manajemen Keuangan

Pada dasarnya, fungsi manajemen keuangan menurut Kasmir (2010:16) terdiri atas:

- a. Meramalkan dan merencanakan keuangan
- b. Memutuskan permodalan, investasi dan pertumbuhan
- c. Melakukan pengendalian
- d. Hubungan dengan pasar modal

C. Investasi

1. Definisi Investasi

Investasi berarti penanaman modal (Oei: 2009). Investasi dilakukan bertujuan menyelamatkan nilai uang agar tidak merosot dan sebagai sarana lindung nilai. Berinvestasi dihadapkan oleh dua kondisi: imbal hasil (*return*) atau risiko (*risk*).

2. Jenis Investasi

Pembedaan jenis investasi menurut Warsini (2009: 4) dapat dilihat dari berbagai sudut pandang seperti:

- a. Berdasarkan tingkat likuiditasnya, jenis investasi dibagi dua yaitu investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang. Dikategorikan investasi jangka panjang apabila likuiditasnya lebih dari satu tahun. Sedangkan investasi jangka pendek apabila likuiditasnya kurang atau sama dengan satu tahun.
- b. Berdasarkan sarana investasinya, jenis - jenis investasi ada dua yaitu, investasi pada asset nyata (*real assets*) dan investasi pada asset keuangan (*financial assets*). Investasi pada asset nyata, secara fisik sarana investasi ini dapat dilihat seperti tanah, gedung, pabrik, perak dan mungkin juga investasi pada barang – barang antik dan sebagainya. Investasi pada aset keuangan secara fisik hanya berupa selembar kertas atau sertifikat yang menjadi bukti klaim terhadap pihak tertentu seperti perusahaan.
- c. Berdasarkan cara melakukan investasi ada dua jenis yaitu, investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung merupakan investasi asset keuangan yang dibeli dan dimiliki secara langsung. Sebaliknya, investasi tidak langsung apabila investor membeli surat berharga yang menunjukkan klaim terhadap suatu perusahaan investasi, selanjutnya dengan dana yang terkumpul perusahaan investasi membeli sekumpulan / portofolio surat berharga atas nama pemilik perusahaan investasi yang bersangkutan.

3. Proses investasi

Proses investasi menunjukkan bagaimana seorang investor membuat keputusan investasi, tahapan – tahapan yang perlu dilakukan adalah sebagai berikut (Halim, 2003)

- a. Menentukan tujuan investasi

Ada tiga hal yang perlu dipertimbangkan dalam tahap ini yaitu:

- 1) Tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate or return*),
- 2) Tingkat risiko (*rate of risk*),
- 3) Ketersediaan dana yang akan diinvestasikan.

D. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Beberapa ahli mendefinisikan pengertian pasar modal sebagai berikut:

Menurut Kasmir (2003:193):

Pasar modal merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (emiten), sehingga mereka berusaha menjual efek-efek yang dipasar modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal diperusahaan yang menurut mereka menguntungkan.

Menurut Zalmi Zubir (2009:279) Pasar modal (*capital market*) adalah pasar keuangan untuk dana – dana jangka panjang dan merupakan pasar konkrit.

Dari pengertian pasar modal diatas, maka jelaslah bahwa pasar modal juga merupakan salah satu cara bagi perusahaan dalam mencari dana dengan menjual hak kepemilikan perusahaan kepada masyarakat.

2. Jenis Pasar Modal

Pasar modal dibedakan menjadi dua yaitu pasar perdana dan pasar sekunder:

a. Pasar perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit (*issuer*) sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah tempat terjadinya transaksi jual – beli saham diantara investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana, dalam waktu selambat – lambatnya 90 hari setelah ijin emisi diberikan maka efek tersebut harus dicatatkan di bursa. Dengan adanya pasar sekunder para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat.

E. Saham

1. Pengertian saham

Menurut Kasmir (2003:195):

Saham atau *stock* merupakan surat berharga yang bersifat kepemilikan artinya si pemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimilikinya, maka semakin besar pula kekuasaannya di perusahaan tersebut.

2. Klasifikasi Modal Saham

Menurut K.R Subramanyan dan John J. Wild yang diterjemahkan oleh dewi yanti (2010:227), modal saham merupakan saham yang diterbitkan kepada pemegang ekuitas sebagai pembayaran asset dan jasa. Terdapat dua jenis modal saham yaitu:

a. Saham biasa (*Common Stock*)

Adalah surat berharga dalam bentuk piagam atau sertifikat yang memberikan pemegangnya bukti atas hak-hak dan kewajiban menyangkut andil kepemilikan dalam suatu perusahaan.

b. Saham preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen merupakan jenis saham yang memiliki nilai deviden selalu tetap. Untuk jenis saham preferen dapat dibedakan menjadi sebagai berikut:

1) *Cumulative preferred stock*

Jenis pemegang saham yang memberikan hak pemilik atas pembagiannya yang sifatnya kumulatif dalam suatu jumlah tertentu. Pemegang saham preferen deviden kumulatif selalu didahulukan dan diperhitungkan jika sebelumnya pada suatu tahun tertentu deviden tidak dibayar atau kurang bayar.

2) *Non cumulative preferred stock*

Jenis pemegang saham ini mendapat prioritas dalam pembagian deviden hingga suatu persentase atau jumlah tertentu, tetapi tidak bersifat kumulatif. Maka bila pada suatu tahun tertentu tidak dibayar atau kurang bayar maka tidak diperhitungkan deviden secara tertentu.

3) *Participating preferred stock*

Jenis pemegang saham ini mendapat prioritas, mendapat pembagian deviden, juga mendapat ekstra deviden apabila perusahaan mencapai sasaran yang ditentukan.

4) *Convertible Preferred Stock*

Jenis pemegang saham ini dapat menukarkan kembali kepemilikan saham dengan sekuritas lain yang diterbitkan perusahaan, hak konversi biasanya meliputi penukaran saham preferen dengan saham biasa.

F. CAPM (*Capital Assets Pricing Model*)

1. Pengertian CAPM (*Capital Assets Pricing Model*)

Model CAPM ini diperkenalkan oleh Treynor (1961), Sharp (1964), dan Litner (1965). Menurut penelitian ketiga ahli tersebut, CAPM memberikan teori dimana tidak ada biaya pajak atau biaya transaksi, semua investor memiliki garis investasi yang sama, semua investor memiliki pendapat yang sama tentang pengembalian yang diharapkan, volatilitas dan pengembalian investasi yang diharapkan. *Capital Asset Pricing Model* adalah sebuah model yang menggambarkan hubungan antara resiko dan hasil yang diharapkan yang digunakan dalam penilaian harga aset beresiko. Menurut Eduardus Tandililin (2010;187) dalam bukunya yang berjudul *Portofolio dan Ivestasi*, CAPM merupakan suatu model yang menghubungkan tingkat *return* harapan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang.

Pembentukan model-model keseimbangan umum memungkinkan untuk menentukan pengukur risiko yang relevan dan bagaimana hubungan antara risiko untuk setiap aset apabila pasar modal berada dalam keadaan seimbang. *Capital Asset pricing model (CAPM)* merupakan model untuk menentukan harga suatu aset. Model ini mendasarkan pada kondisi ekuilibrium tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko sistematis yang diukur dengan beta, karena risiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan diversifikasi (Husnan, 2005:177).

2. Asumsi-Asumsi Yang Mendasari CAPM

Menurut Mamduh M. Hanafi (2008:223) bahwa sama seperti model lainnya, CAPM menggunakan beberapa asumsi, yaitu:

- a. Investor memfokuskan pada periode kepemilikan tunggal, mereka mencoba memaksimalkan tingkat kepuasan mereka (*expected utility*) dengan memilih alternatif portofolio dengan menggunakan basis tingkat keuntungan yang diharapkan dan standar deviasi.
- b. Investor bisa meminjam dan meminjamkan dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat bunga bebas risiko, dan tidak ada pembatasan terhadap *short-sales* (penjualan aset yang dipinjam).

- c. Investor mempunyai perkiraan tingkat keuntungan yang diharapkan, varians, dan kovarians antar-aset, yang sama satu sama lain. Jika investor yang satu memperkirakan tingkat keuntungan asset X adalah 15%, maka investor lainnya juga memperkirakan 15%. Dengan kata lain pengharapan investor adalah homogen (*homogeneous expectation*).
- d. Asset bisa dibagi-bagi secara sempurna (*perfectly divisible*) dan likuid sempurna (bisa dijual pada harga pasar saat ini).
- e. Tidak ada biaya transaksi.
- f. Tidak ada pajak.
- g. Investor tidak bisa mempengaruhi harga, semuanya *price takers* (harga ditentukan oleh pasar). Situasi ini terjadi di pasar persaingan sempurna. Seorang investor sangat kecil ukurannya dibandingkan dengan pasar.
- h. Kuantitas semua asset sudah ditentukan.

Asumsi-asumsi tersebut jelas tidak realistis. Tetapi baik tidaknya suatu model tidak tergantung dari realistis atau tidaknya asumsi yang dipakai. Baik tidaknya model akan tergantung dari kemampuannya menjelaskan fenomena yang ada. Dengan kata lain, baik tidaknya teori tersebut ditentukan oleh bukti empiris, apakah mendukung atau konsisten dengan model tersebut atau tidak. Beberapa penelitian berikutnya juga sudah mulai melonggarkan asumsi-asumsi tersebut. Pada umumnya hasil diperoleh setelah melonggarkan asumsi-asumsi tersebut, konsisten dengan dasar dari CAPM.

3. *Security Market Line*(SML)

Jack Treynor, William Sharpe, dan John Lintner, pada pertengahan tahun 1960-an memformulasikan CAPM dan membuktikan bahwa *Security Market Line* adalah linier, sebagai berikut: (Husnan, 2005:170)

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

Dimana:

$E(R_i)$ = Tingkat pengembalian yang diharapkan saham

R_f = Aset Bebas Risiko

β_i = Beta Saham/Risiko Sistematis

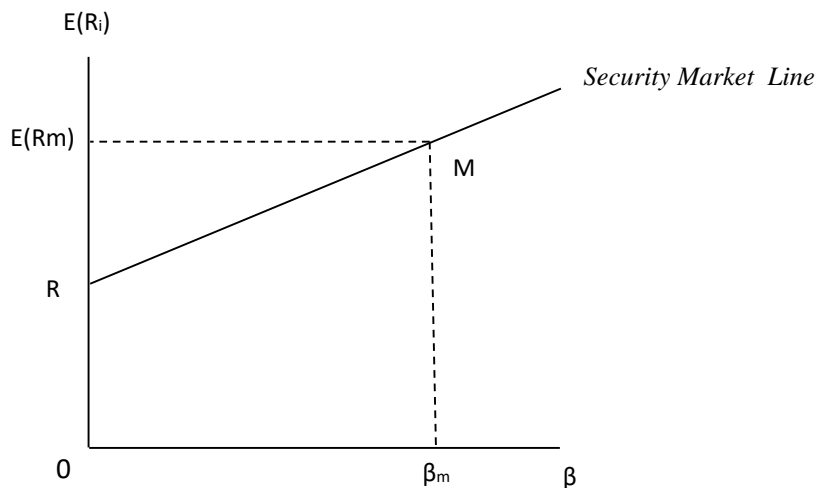
$E(R_m)$ = Tingkat pengembalian yang diharapkan Pasar

Formula tersebut menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham adalah sama dengan tingkat keuntungan bebas risiko ditambah dengan premi risiko. Semakin besar risiko saham tersebut (β), semakin tinggi premi risiko yang diharapkan dari saham tersebut. Dengan demikian semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan untuk saham tersebut. (Husnan, 2005:170)

Dengan menggunakan beta yang ditaksir untuk beberapa jenis saham, maka bisa memperkirakan beberapa tingkat keuntungan yang diharapkan/disyaratkan untuk saham-saham tersebut.

Gambar 2

Security Market Line (SML)



Garis yang menunjukkan hubungan antara risiko (β) dengan tingkat keuntungan disebut sebagai *Security Market Line (SML)*. $[E(R_m) - R_f]\beta_i$ biasa disebut sebagai premi risiko (*premium risk*). Semakin besar β , semakin besar pula premi risiko tersebut. Dengan demikian, maka tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham sama dengan tingkat bunga bebas risiko (R_f) plus premi risiko $[E(R_m) - R_f]\beta_i$. Semakin besar risiko (β), semakin tinggi tingkat keuntungan yang diinginkan. (Husnan, 2005:176-177).

G. Tingkat Pengembalian (*Return*)

1. Pengertian *Return*

Return merupakan selisih antara harga jual dengan harga beli (dalam presentase) ditambah kas lain (misalnya dividen). Definisi lain menjelaskan *return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Fahmi, 2012:189)

2. Klasifikasi *Return*

Tingkat *return* yang digunakan untuk mengekpektasikan keuntungan tersebut, terdiri atas:

a. *Return* Saham

Return seringkali dinyatakan dalam perubahan dalam nilai asset (*capital gain* atau *capital loss*) ditambah sejumlah penerimaan tunai (*cash distribution*) yang dapat berupa dividen atau pembayaran bunga yang diekspresikan dalam suatu presentase atas nilai awal periode suatu investasi. Ekspresi untuk menghitung *return* saham yang diterima selama periode tertentu (*t*) atas asset (*i*) berdasarkan data historis (persentase harga saham), sebagai berikut:

$$R_i = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana :

R_i = *Return* saham

P_{it} = Harga saham bulan ke-*t*

P_{it-1} = harga saham bulan sebelumnya

b. *Expected Return* $E(R_i)$

Expected return adalah *return* yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditematkannya. Semakin besar *expected return* yang diperoleh perusahaan, artinya semakin besar *return* yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan di masa mendatang. *Expected return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif. Semakin besar risiko suatu sekuritas, semakin besar *return* yang diharapkan. Sebaliknya, semakin kecil

expected return, semakin kecil risiko yang harus ditanggung (Jogiyanto, 2010:244-245). *Expected return* dinyatakan dalam rumus:

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

Dimana:

$E(R_i)$ = *Expected Return* Saham

R_i = *Return* Saham

n = Jumlah Periode

c. *Return* Pasar (R_m)

Return Pasar merupakan tingkat pengembalian pada pasar berdasarkan pada perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Tingkat pengembalian pasar dihitung sebagai berikut:

(Jogiyanto 2010:205)

$$R_m = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

R_m = Tingkat *return* pasar

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan periode t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan periode sebelumnya

d. *Required Return* $E(R_j)$

Merupakan besarnya tingkat *return* yang dibutuhkan oleh investor dalam berinvestasi dengan tingkat risiko yang ada. Tingkat *return* yang dibutuhkan ini akan melebihi R_f ditambah dengan besarnya kompensasi untuk menanggung risiko investasi pada saham tertentu.

Required Return $E(R_j)$ dinyatakan dalam rumus:

$$E(R_j) = R_f + \beta_i [(R_{\bar{m}}) - R_f]$$

Dimana:

$E(R_j)$ = *Required Return* Saham

R_f = Aset Bebas Risiko

β_i = Beta Saham

(\bar{R}_m) = Rata-Rata *Return* Pasar

e. *Excess Return* $E(R)$

Merupakan selisih antara *Expected Return* dengan *Required Return*, yang menentukan pengambilan keputusan bagi investor pada saat pembelian saham. Menurut (Bodie, Kane, dan Marcus. 2008:188) Apabila nilai *excess return* menunjukkan hasil yang positif maka investor akan mendapat keuntungan dari investasi saham tersebut karena return yang diterima melebihi *return* yang diharapkan, dan sebaliknya. *Excess Return* dinyatakan dalam rumus:

$$E(R) = E(R_i) - E(R_j)$$

Dimana:

$$E(R) = \text{Excess Return Saham}$$

$$E(R_i) = \text{Expected Return Saham}$$

$$E(R_j) = \text{Required Return Saham}$$

H. Risiko

1. Pengertian risiko

Risiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini (Fahmi:2012)

2. Tipe Risiko

Menurut Halim (2005:42) apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dibedakan menjadi tiga, yaitu:

a. Investor Pencari Risiko (*Risk Seeker*)

Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan return yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih mengambil risiko yang lebih tinggi. Biasanya investor jenis ini bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi karena mereka tahu bahwa hubungan return dan risiko adalah positif.

b. Investor Yang Netral Terhadap Risiko (*Risk Neutral*)

Merupakan investor yang akan meminta kenaikan return yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Jenis investor ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati – hati (*prudent*) dalam mengambil keputusan investasi.

c. Investor Yang Menghindar Dari Risiko (*Risk Averter*)

Adalah investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan return yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah.

I. Risiko Sistematis/Beta (β)

Menurut M. Hanafi (2008:234) beta (β) adalah ukuran kepekaan *return* saham terhadap perubahan pasar. Apabila *return* saham tertentu peka terhadap segala perubahan pasar yang terjadi sekecil apapun maka beta (β) akan menunjukkan nilai yang tinggi ($\beta > 1$) dan saham itu disebut saham agresif (*agresive stock*). Bila *return* saham tersebut menunjukkan nilai yang stabil walaupun pasar mengalami perubahan maka beta (β) pun akan bernilai tetap ($\beta=1$) dan saham itu disebut saham netral, sedangkan untuk *return* tertentu yang memiliki kepekaan lebih kecil dari fluktuasi pasar maka beta (β) akan menunjukkan nilai yang rendah ($\beta < 1$) dan saham itu dinamakan saham lemah (*defensive stock*). Risiko sistematis atau beta (β) dinyatakan dalam rumus:

$$\beta = \frac{Cov(R_i, R_m)}{\sigma_m^2}$$

Dimana:

| | |
|--------------|----------------|
| β | = Beta Saham |
| R_i | = Return Saham |
| R_m | = Return Pasar |
| σ_m^2 | = Varian Pasar |

J. Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian terdahulu dalam penelitian ini digunakan sebagai dasar untuk mendapatkan gambaran dan kerangka berfikir mengenai penelitian ini. Pengujian tentang *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pernah dilakukan oleh Sharpe dan Cooper (1972). Pengujian terhadap CAPM dilakukan dengan cara yang sederhana, yaitu sekedar menguji apakah risiko (beta) yang tinggi memang diikuti dengan tingkat keuntungan yang tinggi pula. Dari hasil penelitian terdahulu, untuk lebih ringkas dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 3**Perbandingan Beberapa Penelitian Terdahulu**

| Peneliti | Tujuan Penelitian | Hasil |
|-------------------------------------|---|--|
| Sharpe dan Cooper (1972) | Untuk menguji apakah risiko (beta) yang tinggi memang diikuti dengan tingkat keuntungan yang tinggi pula | Ada hubungan positif antara beta dengan rata-rata tingkat keuntungan. |
| Novita Amaliyah (2005) | Untuk menguji hubungan positif dan linier yang signifikan antara beta dengan rata-rata tingkat keuntungan saham di BEJ | Pengujian CAPM tidak berlaku, karena beta dan rata-rata tingkat keuntungan saham negatif dan tidak berpengaruh signifikan. |
| Indri Lestari Rahayuningtyas (2007) | Untuk menguji ada tidaknya hubungan positif dan linier yang signifikan antara risiko sistematis dengan tingkat keuntungan saham di BEJ. | Pengujian CAPM tidak berlaku karena risiko sistematis dan rata-rata tingkat keuntungan saham negatif. |
| Herissa Shintya Davina (2008) | Untuk menguji pengaruh antara risiko sistematis terhadap rata-rata tingkat keuntungan saham pada perusahaan yang tercatat di LQ45. | Pengujian CAPM tidak berlaku karena antara risiko sistematis dan rata-rata tingkat keuntungan saham negatif |
| M.Hilvan Nugraha (2008) | Untuk mengetahui pengaruh CAPM secara simultan terhadap <i>Reward to Volatility</i> | Pengujian menunjukkan bahwa CAPM berpengaruh terhadap <i>Reward to Volatility</i> |

Sumber: Dari berbagai jurnal

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Pengujian Hipotesis

Suatu model keseimbangan untuk menentukan hubungan antara risiko dan *return* yang diperoleh investor adalah *Capital Assets Pricing Model (CAPM)*. Tingkat risiko dan *return* yang layak dalam *CAPM* dinyatakan memiliki korelasi yang positif dan linear. Nilai beta (β) yang diperhitungkan adalah beta (β) yang signifikan. Digunakan analisis regresi linear sederhana sesuai dengan persamaan *CAPM* untuk menguji linearitas dan signifikan saham. Pengujian dilakukan dengan *Correlation*, *R Square*, *F test*, dan *T test*.

Adapun penelitian ini menggunakan alat bantu statistik, yaitu metode analisis regresi sederhana dengan program *SPSS 16* untuk mencari korelasi risiko dan *return* serta menilai signifikan atau tidaknya beta (β) yang diperoleh. Ketentuan *level of significance* (α) adalah sebesar 0.05 atau 5%.

Contoh pengujian hipotesis terhadap saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk adalah sebagai berikut:

a. Uji Korelasi dan Koefisien Determinasi

Untuk mencari dan menilai korelasi antara risiko dan *return* saham dapat dilihat pada output tabel *correlations*. Jika angka koefisien korelasi yang dihasilkan bernilai positif (+) maka terdapat hubungan yang searah antara risiko dan *return*. Artinya, bila *return* mengalami peningkatan maka risiko pun akan naik, dan sebaliknya. Jika angka koefisien korelasi yang dihasilkan bernilai negatif (-) maka terdapat hubungan yang berlawanan antara risiko dan *return*. Artinya, bila *return* meningkat akan diikuti oleh penurunan risiko, dan sebaliknya. Pengujian apakah terjadi hubungan yang nyata antara risiko dan *return* saham yang dilakukan sesuai hipotesa berikut:

H_0 : Tidak ada korelasi yang nyata antara risiko dan *return* saham

H_1 : Ada korelasi nyata antara risiko dan *return* saham.

Aturan keputusan: bila nilai signifikan < 0.05 maka Tolak H_0 .

Tabel 11

Hasil Pengujian Uji Korelasi dan Koefisien Determinasi

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | P value |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------|
| 1 | .445 ^a | .198 | .180 | .0645411 | .002 |

a. Predictors: (Constant), (Rm - Rf)

b. Dependent Variable: (R_TLKM - Rf)

Sumber: Hasil Analisis

Berdasarkan hasil pengujian di atas, hubungan saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk menunjukkan hubungan sedang R (0.445) dan berpola positif artinya semakin tinggi return yang di dapatkan maka semakin tinggi pula risiko yang akan dialami. Dan diketahui bahwa nilai R square adalah 0.198 artinya sebesar 19.8% *return* saham dari PT Telekomunikasi Tbk tersebut dipengaruhi oleh variabel independen yang digunakan yaitu *Premium risk*. Sedangkan sisanya sebesar 80.2% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar model penelitian. Hasil uji statistik di dapatkan ada hubungan yang signifikan antara return saham dengan risiko pasar sebesar 0.002 atau ($\alpha < 0.05$) maka keputusannya H_1 diterima dan H_0 ditolak.

b. Uji Statistik F

Uji F ini digunakan untuk menguji ada atau tidaknya hubungan linear variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Untuk menguji ada atau tidaknya hubungan linear antara *Premium Risk* sebagai variabel independen terhadap *return* saham sebagai variabel dependen, perlu dirumuskan terlebih dahulu karena hal ini merupakan bagian terpenting dalam analisis regresi. Untuk mengetahui signifikan atau tidak dampak variabel bebas terhadap variabel terikat maka digunakan probabilitas sebesar 5% ($\alpha = 0.05$). Adapun hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H_0 : Tidak ada hubungan linear antara risiko dan *returnsaham*

H_1 : Ada hubungan linear antara risiko dan *returnsaham*.

Untuk menguji hipotesis tersebut, kita dapat melihat nilai F_{hitung} atau nilai signifikan pada tabel Anova yang dihasilkan. Berikut hasil Uji F dari saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk

Tabel 12

Hasil Pengujian Uji F

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | .047 | 1 | .047 | 11.333 | .002 ^a |
| | Residual | .192 | 46 | .004 | | |
| | Total | .239 | 47 | | | |

a. Predictors: (Constant), (Rm - Rf)

b. Dependent Variable: (R_TLKM - Rf)

Sumber: Hasil Analisis

Pada tabel diatas menunjukkan angka hasil uji F menghasilkan F_{hitung} sebesar 11.333. sementara itu nilai pada tabel distribusi nilai F pada taraf signifikansi adalah sebesar 0.002%. dengan tingkat signifikansi 0.002 ($\alpha < 0.05$) artinya, *Return* saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk memiliki pengaruh linear terhadap *Market Risk/Risiko* Pasar. Dengan kata lain, variabel independen ini mempengaruhi variabel dependen, maka keputusannya H_1 diterima dan H_0 ditolak.

c. Uji Statistik T

Uji T ini digunakan untuk mengetahui apakah *Premium Risk* (β) sebagai variabel independen berdampak signifikan terhadap *return* saham sebagai variabel dependen. Untuk menguji nilai β yang diperoleh dari sampel. Adapun hipotesisnya adalah sebagai berikut:

H_0 : β tidak signifikan sehingga tidak mampu menjelaskan hubungan antara risiko dan *returnsaham*

H_1 : β signifikan sehingga mampu menjelaskan hubungan antara risiko dan *returnsaham*.

Untuk pengujian β dapat dilakukan dengan melihat T hitung atau nilai signifikan pada tabel *Coefficients* yang dihasilkan. Aturan keputusan: bila T hitung > T tabel atau nilai signifikan < 0.05 maka tolak H_0 . Berikut hasil Uji T dari saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.

Tabel 13

Hasil Pengujian Uji T

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|---------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 11 (Constant) | -.036 | .011 | | -3.225 | .002 |
| (Rm - Rf) | .537 | .159 | .445 | 3.366 | .002 |

a. Dependent Variable: (R_TLKM - Rf)

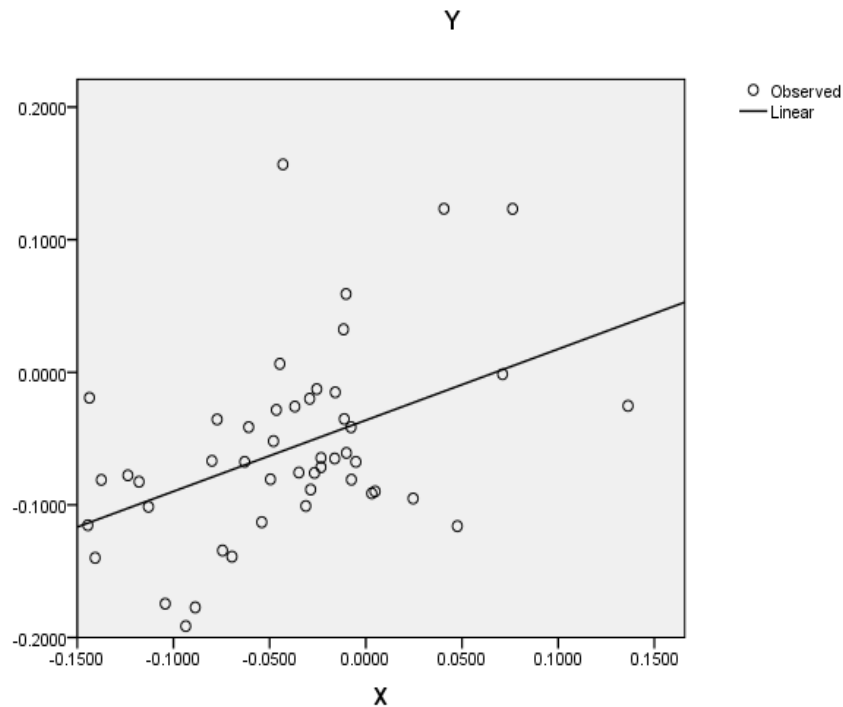
Sumber: Hasil Analisis

Berdasarkan data hasil olahan SPSS 16.0 diatas, maka diperoleh penjelasan variabel bebas (independen) *Premium Risk* (β) menghasilkan uji t sebesar 3.366 dengan signifikansi 0.002 yaitu lebih kecil dibandingkan dengan 0.05 ($\text{sig } \alpha < 0.05$) maka dapat disimpulkan bahwa *Premium Risk* (β) berpengaruh positif dan signifikan mempengaruhi *return* saham. Hasil yang didapatkan sesuai dengan konsep teori yang telah dijelaskan bahwa *return* saham dan risiko berpengaruh positif. Semakin besar risiko suatu sekuritas, maka semakin besar *return* saham yang diterima dan Sebaliknya, semakin kecil *returnsaham*, semakin kecil pula risiko yang harus ditanggung. Maka keputusannya H_1 diterima dan H_0 ditolak.

Dapat diketahui bahwa persamaan persamaan regresi yang terbentuk adalah $Y = -0.036 + 0.537 X$ yang artinya bahwa setiap kenaikan X (1) akan diikuti kenaikan nilai Y sebesar 0.537. berdasarkan persamaan tersebut, maka dapat digambarkan garis atau kurva regresi linier sebagai berikut:

Gambar 4

Kurva atau garis regresi linier



Sumber: Hasil Analisis

Pengujian Hipotesis untuk seluruh sampel perusahaan secara lengkap disajikan dalam lampiran.

Berdasarkan dari hasil pengujian terhadap 5 saham industri telekomunikasi Indonesia yang telah dilakukan, memperlihatkan bahwa ada 3 saham yang berkorelasi positif, linear, dan beta (β) bernilai signifikan yaitu saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT Indosat Tbk, dan PT Bakrie Telecom dan 2 saham yang berkorelasi negatif, tidak linear dan beta tidak bernilai signifikan yaitu saham PT XL Axiata Tbk dan PT Smartfren Telecom Tbk.

Untuk dapat menentukan saham yang dapat diinvestasikan sekaligus memberikan keuntungan bagi investor haruslah ditetapkan beberapa kriteria berdasarkan pendekatan CAPM. Kriteria-kriteria tersebut antara lain *excess return* bernilai positif, saham tersebut merupakan saham yang agresif ($\beta > 1$), hubungan yang linear antara risiko dan return, serta β yang signifikan. Berdasarkan pembahasan sebelumnya, baik melalui

pengolahan data maupun analisis regresi linear sederhana, hanya ada 1 saham industri telekomunikasi indonesia yang memenuhi kriteria tersebut dan layak untuk diinvestasikan yaitu saham PT Bakrie Telecom Tbk.

Hasil penilaian investasi pada kelima saham industri telekomunikasi Indonesia periode 2009-2012 dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

IV. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

1. Berdasarkan kalkulasi dari pendekatan CAPM dalam menilai risiko dan *return* pada kelima saham industri telekomunikasi Indonesia menghasilkan 2 saham agresif yaitu PT Bakrie Telecom Tbk dan PT Indosat Tbk dan 3 saham defensif yaitu PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT XL Axiata Tbk, dan PT Smartfren Telecom Tbk. Dan hanya 1 saham yang bernilai *excess return* positif yaitu PT Bakrie Telecom Tbk dan terdapat 4 saham *excess return* negatif yaitu PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT Indosat Tbk, PT XL Axiata, dan PT Smartfren Telecom Tbk.
2. Jika dilihat dari korelasi, linearitas dan signifikansi saham, terdapat 3 saham industri telekomunikasi Indonesia yang berkorelasi secara nyata, linear dan memiliki β saham yang signifikan, yaitu saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT Indosat Tbk, dan PT Bakrie Telecom Tbk.

B. Saran

1. Bagi investor, sebaiknya memperhatikan beta saham yang menunjukkan salah satu bentuk risiko investasi saham diperoleh berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena perubahan yang semakin fluktuatif dari saham akan memberikan risiko saham yang lebih besar.
2. Bagi penelitian selanjutnya, penelitian ini akan lebih baik dengan memasukkan beberapa variabel yang dianggap perlu atau mendukung penelitian ini, misalnya mengenai rasio, portofolio, dan risiko investasi lainnya. Untuk itu, peneliti menyarankan untuk peneliti selanjutnya agar menambahkan variabel risiko investasi lain agar dapat lebih aplikatif menjelaskan hubungan antara risiko investasi dan *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Darsono. **Kajian Pengambilan Keputusan Bisnis Analisis Keuangan**. Diadit Media, Jakarta. 2006.
- E.A. Koetin. **Analisis Pasar Modal**. Pustaka Sinar Harapan, Jakarta. 2002.
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal: Panduan Bagi para Akademisi dan Praktisi Bisnis dalam Memahami Pasar Modal Indonesia*. Bandung: Penerbit Alfabeta Bandung.
- Hanafi, M. 2008. **Manajemen Keuangan**. Cetakan Kedua. BPFE Yogyakarta.
- Hasan, Iqbal. **Pokok-Pokok Materi Statistik 1 (Statistik Deskriptif)**, Edisi Kedua. Jakarta: PT Bumi Aksara, 2002.
- Halim, A. 2003. **Analisis Investasi**. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Husnan, Suad, dan Pudjiastuti, 2005, *Konsistensi Beta: Pengamatan di Bursa Efek Jakarta*, **Usahawan**.
- Jogiyanto H.M, 2000, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, BPFE Yogyakarta.
- Kasmir. **Pengantar Manajemen Keuangan**. Kencana, Jakarta. 2010.
- Manullang, M. **Dasar-dasar manajemen**. UGM Press, Yogyakarta. 2005.

Miswanto, (1999), **Pengukuran Resiko Sistematis Dengan Market Model,**

Kajian Bisnis 1999.

Oei, I. 2009. **Kiat Investasi Valas, Emas, Saham: Panduan Praktis Membiakkan Uang Lewat Valas, Emas, Dan Saham Yang Penuh Gejolak.** PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Sutrisno. Manajemen **Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi.** Dammar Mulia Pustaka, Jakarta. 2009.

Subramanyam, K.R dan Wild, John J. *Financial statement analysis (analisis Laporan Keuangan)*, Alih Bahasa: Dewi Yanti, Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat, 2010.

Tandelilin, Eduardus. **Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)** Edisi pertama. Yogyakarta: Kanisius. 2010.

Terry R. George dan Rue R. Leslie. **Dasar-Dasar Manajemen.** PT. Bumi Aksara, Jakarta. 2010.

Warsini, S. 2009. **Manajemen Investasi.** Penerbit Semesta Media, Jakarta.

Zubir, Zalmi. **Manajemen Portofolio.** Salemba Empat, Jakarta. 2009.

Zvi Bodie, Alex Kane, dan Alan J. Marcus. **Investasi.** Cetakan Keenam. Salemba Empat, Jakarta. 2008.

Data Tingkat Suku Bunga SBI Januari 2009 – Desember 2012 (<http://www.bi.go.id> diakses 20 maret 2013, jam 17:20).

Dunia Investasi. Data Harga Historis IHSG Januari 2009 – Desember 2012 (<http://www.duniainvestasi.com/bei/prices/stock/COMPOSITE> diakses 20 maret 2013, jam 17:20).

Yahoo finance. Januari 2009 – Desember 2012. Data Bursa Efek Indonesia, Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. (<http://www.finance.yahoo.com/q/hp?s=TLKM.JK&a=00&b=01&c=2012&d=11&e=30&f=2012&g=m>). Diakses 20 maret 2013, jam 17:20).

Yahoo finance. Januari 2009 – Desember 2012. Data Bursa Efek Indonesia, Indosat (Persero) Tbk. (<http://www.finance.yahoo.com/q/hp?s=ISAT&a=00&b=01&c=2012&d=11&e=30&f=2012&g=m>). Diakses 20 maret 2013, jam 17:20).

Yahoo finance. Januari 2009 – Desember 2012. Data Bursa Efek Indonesia, XL Axiata (Persero) Tbk. (EXCEL), (Online), Page Historical, (<http://www.finance.yahoo.com/q/hp?s=EXCEL&a=00&b=01&c=2012&d=11&e=30&f=2012&g=m>). Diakses 20 maret 2013, jam 17:20).

Yahoo finance. Januari 2009 – Desember 2012. Data Bursa Efek Indonesia, Bakrie Telecom (Persero) Tbk. (<http://www.finance.yahoo.com/q/hp?s=BTEL&a=00&b=01&c=2012&d=11&e=30&f=2012&g=m>). Diakses 20 maret 2013, jam 17:20).