

Analisis Risiko dan Return Saham dengan Menggunakan Metode CAPM untuk Menentukan Pilihan Berinvestasi pada Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia

(Analysis Risk and Return of Stock with Using CAPM Method to Decide Investment Choice at LQ45 Stock in Indonesia Stock Exchange)

Rendhi Aditya Dwi Putra , Ririn Irmadariani
Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember (UNEJ)
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121
E-mail: rendhiaditya@ymail.com

Abstrak

Penelitian ini dilatar-belakangi oleh perkembangan dunia yang pesat, dimana perusahaan sangat bergantung pada investasi. Sebelum melakukan keputusan dalam berinvestasi, dalam hal ini investasi saham, perlu dilakukannya pertimbangan kemungkinan yang harus dihadapi oleh seorang investor ataupun perusahaan. Salah satu metode yang dapat digunakan untuk menentukan keputusan investasi adalah *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Penelitian ini bertujuan untuk menilai risiko dan *return* saham dengan metode *CAPM* guna memberikan keputusan investasi yang layak pada saham-saham yang terdaftar di Indeks LQ45. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif, dengan menggunakan data sekunder berupa harga penutupan saham bulanan, indeks LQ45, dan suku bunga SBI bulanan. Seluruh data dikalkulasi dengan metode *CAPM*, serta pengujian hipotesa dengan menggunakan analisis regresi linear sederhana. Sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang terdaftar secara kontinyu di Bursa Efek Indonesia dan tercatat dalam Indeks LQ45 periode Januari 2009-Desember 2013. Hasil penelitian menunjukkan 8 dari 22 sampel yang digunakan merupakan saham yang layak untuk diinvestasikan, karena 8 saham tersebut masuk dalam kategori kriteria saham yang layak untuk diinvestasikan. Ke-8 saham tersebut memiliki nilai $\beta > 1$, *excess return* bernilai positif, dan risiko sistematis secara signifikan berpengaruh positif terhadap *expected return*.

Kata kunci: *beta, CAPM, excess return, expected return,*

Abstract

The background of the research is the development of the world that the company is highly dependent on the investment. Before investors invest, in this case the stock investment, the investor needs to make a consideration about the possibility that must be faced by an investor or company. One of the methods that can be used to determine investment decisions is the Capital Asset Pricing Model (hereinafter referred to as CAPM). The purposes of this study assess the risk and return the stock with the CAPM method which is useful to give a decision worthy investment in stocks listed in the index LQ45. This is a type of quantitative research that use of secondary data in the form of monthly closing price, the LQ45 index, and SBI rate monthly. All the data are calculated with the CAPM method and hypothesis testing use simple linear regression analysis. The samples of the research use purposive sampling with the criteria of the listed companies continuously in the Indonesia Stock Exchange and those are registered in the LQ45 index the period of January 2009-December 2013. The results showed 8 of 22 samples which are used are the stocks eligible to be invested, because those 8 stocks are included in the category of stock criteria that eligible to invest, those have a value of $\beta > 1$, excess return is positive, and systematic risk is significantly positive effect on expected return.

Keywords: *beta, CAPM, excess return, expected return*

Pendahuluan

Perkembangan perekonomian di dunia semakin meningkat, salah satu hal ini nampak dari perkembangan perusahaan atau industri-industri yang ada di Indonesia. Dalam perkembangan ini, perusahaan sangat bergantung pada investasi. Salah satu bentuk investasi yang paling diminati

perusahaan yakni dengan menawarkan saham. Dengan mengeluarkan saham, perusahaan dapat menampung modal dari publik atau masyarakat guna melakukan pengembangan usaha.

Dalam proses pengumpulan dana dari masyarakat yang ingin berinvestasi, maka diperlukan suatu wadah untuk

memudahkan kegiatan investasi yang disebut dengan pasar modal. Menurut Tandelilin (2010:26) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual-beli sekuritas disebut dengan bursa efek sebagai wujud pasar modal secara fisik. Untuk kasus di Indonesia terdapat satu bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI).

Menurut Nasuha *et al* (2013) pada dasarnya keputusan investasi bersifat individual dan tergantung pada investor sebagai pribadi bebas. Berinvestasi dalam bentuk pembelian saham tidak serta-merta membeli sesuai keinginan, hal ini juga mengacu pada harapan untuk mendapatkan keuntungan dari investasi tersebut. Berbagai pengertian investasi telah diungkapkan oleh beberapa pihak, Sunariyah (dalam Yohantin, 2009) mendefinisikan investasi sebagai alat penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Sedangkan Jogiyanto (2010:5) mengatakan bahwa investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu. Dari beberapa pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan suatu cara yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang dengan cara menanamkan modal dalam periode waktu tertentu. Maka tujuan utama dari berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan dari pengorbanan yang telah dikeluarkan.

Dengan diperkenalkannya teori portofolio, perkembangan ini semakin memudahkan investor dalam berinvestasi saham. Karena risiko dapat dinilai tingkat perolehannya, hal ini akan membantu seorang investor dalam mengambil sebuah langkah atau keputusan dalam memilih saham yang layak. Tandelilin (2010:187) mengatakan bahwa salah satu pendekatan yang digunakan untuk menentukan tingkat risiko yang diperoleh adalah dengan pendekatan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yang diperkenalkan oleh Sharpe, Lintner, dan Mossin. *CAPM* adalah pengembangan dari teori portofolio yang menghubungkan tingkat *return* harapan dari suatu asset berisiko dengan risiko dari asset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. Berdasarkan model Markowitz, masing-masing investor diasumsikan akan mendiversifikasikan portofolionya guna meminimalisir risiko yang akan didapat. Menurut Bodie *et al* (dalam Warsono, 2000) *CAPM* menyediakan suatu tingkat pengembalian patokan untuk mengevaluasi kemungkinan investasi. Sebagai contoh, apakah *return* harapan yang diestimasikan untuk suatu saham lebih tinggi atau lebih rendah daripada pengembalian wajarnya dengan risiko yang tertentu.

Pada penelitian Yohantin (2009) dengan menggunakan metode *CAPM* dan sampel yang diuji adalah saham-saham yang terdaftar di *JII*, dihasilkan 5 saham dari 9 sampel

yang layak diinvestasikan. Kriteria yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah dengan melihat adanya korelasi dan linearitas dari risiko dan *return* saham serta nilai beta yang signifikan.

Selain itu, pada penelitian yang dilakukan oleh Ramli (2010) pada saham perusahaan industri barang konsumsi dengan menggunakan metode *CAPM* dihasilkan 5 saham yang terpilih sebagai saham yang layak diinvestasikan dari 15 sampel yang diteliti. Berbeda dengan penelitian dari Yohantin (2009), kriteria saham yang layak dari penelitian ini berdasarkan nilai *expected return* yang lebih besar dari tingkat pengembaliannya atau disebut juga *undervalued stock* (titik saham berada di atas garis SML).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Nasuha, *et al* (2013) dengan sampel dari saham-saham perusahaan sektor properti dan *real estate*, dengan menggunakan metode analisis *CAPM* diperoleh hasil dari estimasi bahwa terdapat 14 saham dari 19 sampel yang tergolong saham *undervalued* dan layak untuk diinvestasikan.

Hasil penelitian di atas masih menunjukkan ketidakkonsistenan, sehingga menimbulkan motivasi dari peneliti untuk melakukan penelitian yang sama dengan sampel dan rentang waktu yang berbeda. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Yohantin (2009). Perbedaan pada penelitian ini dari penelitian sebelumnya yaitu, sampel yang digunakan dan periode pengamatan. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan yang terdaftar di LQ45 sedangkan penelitian Yohantin (2009) menggunakan sampel dari perusahaan yang terdaftar di *JII*. Periode pengamatan pada penelitian ini pada tahun 2009-2013 sedangkan penelitian Yohantin (2009) menggunakan periode 2004-2008. Alasan pemilihan objek pada saham-saham yang terdaftar pada LQ45, karena saham-saham yang terdaftar pada LQ45 merupakan saham-saham unggulan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan kata lain, bahwa saham-saham yang terdaftar di LQ45 merupakan saham yang paling aktif diperjual-belikan. Tentu hal ini memberikan gambaran peluang yang didapat investor lebih besar, karena saham tersebut merupakan saham yang aktif.

Selain hal tersebut yang menjadi latar belakang penelitian ini adalah peneliti berkeinginan melakukan penelitian ini untuk menguji ada tidaknya saham yang layak untuk diinvestasikan pada saham-saham yang terdaftar pada LQ45. Selain itu, peneliti berkeinginan ingin menguji apakah risiko berpengaruh terhadap *expected return* saham. Sehingga penelitian ini semakin berkembang dengan dilakukan pada berbagai sektor, pada kasus ini yakni dengan melakukan penelitian pada Indeks LQ45.

Metode Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dengan menggunakan data sekunder berupa daftar harga penutupan saham bulanan, indeks LQ45, dan suku bunga SBI periode tahun 2009-2013. Populasi dalam penelitian

ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada *Liquid 45* (LQ45) yang merupakan saham-saham unggulan di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2013. Alasan pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah karena saham-saham LQ45 mencakup semua sektor dari BEI dan merupakan saham-saham unggulan. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu mengambil sampel yang telah ditentukan sebelumnya berdasarkan maksud dan tujuan penelitian yang memiliki kriteria, sebagai berikut: Kelompok perusahaan yang masuk dalam *Liquid 45* (LQ45) secara kontinyu dari tahun 2009-2013 dan tersedia data harga saham historis selama kurun waktu penelitian (periode 2009-2013).

Metode analisis data menggunakan statistik deskriptif, yang digunakan untuk mendeskripsikan sampel penelitian. Menurut Indriantoro dan Supomo (2013:170) tujuan statistik deskriptif dalam penelitian pada dasarnya merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Untuk menganalisis data, penulis melakukan beberapa tahapan yakni mengkalkulasikan data operasional guna diperoleh nilai *expected return* saham sebagai variabel dependen dan nilai risiko sistematis sebagai variabel independen

Pengujian data, dilakukan dengan uji asumsi klasik dan uji t. Uji signifikansi parameter (uji t) digunakan untuk melihat signifikansi dari pengaruh Variabel independen secara parsial terhadap Variabel dependen (Ghozali, 2001). Adapun prosedur pengujian adalah setelah melakukan perhitungan terhadap t hitung, kemudian dibandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} . Uji t digunakan untuk menilai signifikansi pengaruh dari risiko sistematis terhadap *expected return* saham pada saham-saham yang tercatat di Indeks LQ45

Hasil Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI dan tercatat masuk dalam kategori Indeks LQ45 dalam kurun waktu tahun 2009-2013. Pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu peneliti kemungkinan memiliki target atau tujuan tertentu dalam memilih sampel secara tidak acak. Populasi perusahaan yang terdaftar di BEI dan tercatat masuk dalam kategori Indeks LQ45 tahun 2009-2013 berjumlah 45 perusahaan. Berikut adalah sampel penelitian yang diperoleh:

Tabel 1. Daftar Sampel Penelitian

NO.	KODE	NAMA EMITEN
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
5	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.

6	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
7	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk.
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
9	ITMG	Indo Tambangraya Indah Tbk.
10	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
11	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
12	INCO	Vale Indonesia Tbk.
13	JSMR	Jasa Marga Tbk.
14	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
15	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
16	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
17	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk.
18	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
19	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.
20	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.
21	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
22	UNTR	United Tractor Tbk.

Sumber: www.idx.co.id

Return Aset Bebas Risiko (R_f) dari suku bunga SBI sebesar 0,06244 atau 6,24%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata *return* dari kegiatan berinvestasi pada Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang akan diterima oleh investor adalah sebesar 6,24% per bulan. Tingkat bunga minimum yang didapat investor terjadi pada bulan Februari 2012 yakni sebesar 3,82%, sedangkan tingkat bunga maksimum sebesar 11,30% terjadi pada bulan Januari 2009.

Expected return pasar yang diperoleh dalam kurun waktu 2009-2013 adalah sebesar 0,01851 atau sebesar 1,85%. Berdasarkan pada tabel perhitungan, baik *return* aset bebas risiko (R_f) maupun *return* pasar (R_m) dan *expected return* pasar [$E(R_m)$] terlihat bahwa terjadi selisih yang cukup besar antara nilai *return* aset bebas risiko dengan *expected return* pasar, selisih di antara keduanya adalah sebesar 0,04393 (0,06244-0,01851) atau sebesar 4,39%. Data ini menunjukkan bahwa jika hanya dilihat dari tingkat suku bunga SBI dan *return* pasarnya dalam kurun waktu 2009-2013 akan lebih menguntungkan berinvestasi pada Sertifikat Bank Indonesia dibandingkan dengan berinvestasi pada saham-saham yang tercatat dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, karena memberikan *return* yang lebih besar dibanding dengan *return* yang diberikan oleh saham-saham di Indeks LQ45.

Sampel penelitian menunjukkan *return* harapan yang bernilai positif. Nilai yang positif tersebut mengindikasikan bahwa kenaikan harga saham lebih besar dibanding dengan penurunannya, sehingga akan memberikan keuntungan pada investor. Jika dilihat dari nilai *expected return* saham, PT. Kalbe Farma Tbk. terbukti memberikan keuntungan rata-rata yang tertinggi dari keseluruhan perusahaan yakni sebesar 0,05019 atau 5,02%. Berbanding terbalik dengan PT. Kalbe Farma Tbk, PT. Lippo Karawaci Tbk memberikan keuntungan rata-rata yang terkecil dibanding

dengan perusahaan yang lain yakni sebesar 0,00832 atau 0,8%.

Dari 22 perusahaan terdapat 9 saham yang memiliki nilai beta lebih dari satu, sehingga 9 saham tersebut merupakan saham yang agresif dan 13 saham termasuk dalam saham yang defensif. Hal ini menunjukkan bahwa 9 saham tersebut memiliki tingkat kepekaan yang besar dalam merespon fluktuasi yang terjadi di pasar. Tabel perhitungan beta memperlihatkan bahwa PT. Bank Negara Indonesia Tbk. memiliki nilai beta terbesar yakni sebesar 1,60981, sedangkan PT. Unilever Indonesia Tbk. memiliki nilai beta yang terkecil yakni sebesar 0,28440.

Hasil perhitungan *required return* menunjukkan terdapat 20 saham yang memiliki *return* minimum yang positif dan 2 saham yang memiliki nilai *return* minimum yang negatif. Dari 22 sampel, PT. Unilever Indonesia Tbk. memperoleh *return* minimum yang terbesar yakni sebesar 0,05018 atau sebesar 5,02%. Sedangkan PT. Bank Mandiri Tbk. memperoleh *required return* yang terkecil dan negatif yakni sebesar -0,00420 atau sebesar -0,42%.

Hasil kalkulasi *excess return* menunjukkan bahwa terdapat 14 saham yang memiliki nilai *excess return* yang positif, hal ini mengindikasikan bahwa ke-14 saham tersebut akan memberikan keuntungan bagi investor karena nilai *expected return* melebihi perolehan nilai dari *required return* dengan kata lain keuntungan yang didapat lebih besar dari keuntungan minimum dari 14 saham tersebut. PT. Bank Negara Indonesia Tbk. memberikan tingkat keuntungan harapan yang terbesar dibanding dengan saham yang lain, yakni sebesar 0,04330 atau 4,33% yang berarti lebih besar dibanding dengan tingkat keuntungan minimum yang diperoleh dari saham tersebut yakni -0,00848 atau -0,84%.

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan hasil bahwa nilai deviasi standar untuk variabel independen (X) atau risiko sistematis adalah sebesar 0,35571 dengan nilai minimum sebesar 0,28440 dan nilai maksimum sebesar 1,60981 serta nilai rata-rata sebesar 0,97139. Sedangkan nilai deviasi standar untuk variabel dependen (Y) atau *expected return* adalah sebesar 0,00850 dengan nilai minimum 0,00832 dan nilai maksimum 0,03695 serta nilai rata-rata sebesar 0,02240.

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai *p-value* sebagai pengujian normalitas dapat dilihat melalui Asymp. Sig. (2-tailed) dari variabel risiko sistematis dan *expected return* menunjukkan nilai 0,974 dan 0,826. Maka dapat dinyatakan bahwa dengan menggunakan *level of significance* $\alpha = 0,05$ tersebut berarti tidak terdapat pengujian yang signifikan karena *p-value* lebih besar dari 0,05 yakni sebesar 0,974 untuk variabel independen dan 0,826 untuk variabel dependen, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat melalui nilai signifikansi dimana variabel menunjukkan nilai 0,926 maka dapat dinyatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian

ini tidak terjadi heteroskedastisitas karena nilai signifikansi $0,926 > 0,05$.

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat melalui nilai *Durbin-Watson* dimana model regresi dalam penelitian ini menunjukkan nilai 2,556. Oleh karena nilai DW lebih besar dari batas atas (du) untuk $n = 22$, yaitu sebesar 1,429 dan kurang dari (4-du) yaitu sebesar 2,571, maka dapat dinyatakan bahwa H_0 tidak ditolak, atau dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini bebas dari autokorelasi positif atau negatif.

Uji regresi linear sederhana ini digunakan untuk menguji pengaruh dari variabel risiko sistematis (β) terhadap *expected return* saham [$E(R_i)$] dari perusahaan yang tercatat di BEI dan masuk dalam kategori Indeks LQ45 dalam kurun waktu penelitian tahun 2009-2013. berikut hasil uji regresi linear sederhana:

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Linear Sederhana

Variabel	Koefisien Regresi	Signifikansi	Ket.
Konstanta	0,008	0,079	
Risiko Sistematis	0,015	0,002	Berpengaruh
R	0,621		
R Square	0,385		
Standard Error	0,006		
F	12,526		
F Signifikan	0,002		
Alpha (α) = 5%			

Sumber: data diolah

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* yang dihasilkan adalah 0,354. Hal ini berarti perubahan variabel dependen (Y) *expected return* saham dipengaruhi oleh variabel risiko sistematis sebesar 35,4%, sedangkan sisanya sebesar 64,6% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model. Sedangkan untuk *Standard Error of Estimate* adalah sebesar 0,006. Semakin kecil nilai *SEE* akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

Dari hasil uji t, diketahui bahwa nilai signifikansi variabel independen risiko sistematis lebih kecil dari 0,05 yakni sebesar 0,002, artinya hipotesis yang menyatakan bahwa risiko sistematis secara statistik signifikan berpengaruh positif terhadap *expected return* saham, diterima. Hasil penelitian yang menunjukkan koefisien tanda positif artinya adalah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen searah. Semakin tinggi nilai risiko sistematis, maka semakin tinggi pula tingkat *expected return* saham.

Setelah data dianalisis dan diuji, diperoleh hasil dari kriteria pemilihan saham yang layak untuk diinvestasikan, yakni menunjukkan bahwa terdapat 8 saham dari 22 sampel perusahaan yang layak untuk diinvestasikan. Pada tabel tersebut diketahui bahwa risiko sistematis (β) dari 8 saham yang terpilih menunjukkan nilai lebih dari satu, hal ini menunjukkan bahwa saham tersebut merupakan saham yang agresif. Sedangkan untuk *excess return* pada 8 saham yang terpilih tersebut bernilai positif, hal ini menunjukkan bahwa keuntungan yang akan diperoleh pada saham tersebut lebih besar dari keuntungan minimum yang

diperoleh. Pada kriteria yang ketiga, risiko sistematis (β) dan *expected return* pada seluruh sampel diuji dengan regresi linear sederhana yang menghasilkan tingkat signifikansinya dibawah 0,05 yakni sebesar 0,002, hal ini menunjukkan bahwa risiko sistematis (β) berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return*-nya. Hasil ini menunjukkan bahwa 8 saham tersebut memenuhi tiga kriteria dari pemilihan saham yang layak untuk diinvestasikan.

Pembahasan

a. Pengaruh risiko sistematis terhadap *expected return* saham

Uji hipotesis pada persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini memperoleh hasil bahwa variabel risiko sistematis secara statistik signifikan berpengaruh positif terhadap *expected return* saham. Hipotesis penelitian ini yang menyatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh terhadap *expected return* saham, diterima. Hal ini ditunjukkan oleh nilai tingkat signifikansi variabel risiko sistematis dari hasil regresi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,002. Hasil penelitian yang menunjukkan adanya pengaruh dengan tanda positif artinya adalah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen searah. Semakin tinggi tingkat risiko sistematis maka semakin tinggi pula tingkat *expected return* saham. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa risiko sistematis dari setiap saham akan mempengaruhi tingkat *expected return*-nya. Adanya risiko sistematis akan menyebabkan perubahan harga saham di pasar modal yang secara tidak langsung akan mengakibatkan perubahan pada *expected return*. Hal ini sesuai dengan teori portofolio dalam metode CAPM yang mengemukakan bahwa terdapat hubungan yang positif dan linier antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan beta (Tandelilin, 2010:207).

Berinvestasi pada saham yang memiliki risiko sistematis dan *expected return* saham yang berhubungan searah, investor berpeluang untuk mendapatkan keuntungan karena hasil pengembalian yang diperoleh seimbang dengan tingkat risiko yang dihadapi serta investor dapat dengan mudah memprediksi tingkat risiko sistematis dan *expected return* di masa mendatang.

Seorang investor dalam berinvestasi dapat memperkirakan dan mengharapkan keuntungan yang akan didapat pada masa datang dengan mempertimbangkan risiko yang berkaitan dengan saham yaitu risiko sistematis yang merupakan risiko yang berasal dari faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan secara langsung, seperti ketidakpastian kondisi ekonomi (tingkat inflasi, gejolak nilai tukar mata uang, dan tingkat suku bunga yang tidak menentu). Hal ini dapat mengakibatkan kinerja saham suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh kondisi yang terjadi dalam perekonomian negara dan perubahan pasar. Dapat diartikan juga, *expected return* saham sangat dipengaruhi oleh perubahan faktor-faktor diluar kendali suatu badan usaha yakni risiko sistematis.

Hasil analisis ini sejalan dengan penelitian sebelumnya dari Yohantin (2009) yang menyatakan bahwa ada hubungan linear antara risiko dan *return* saham, hasil ini memberikan ukuran bahwa risiko berpengaruh terhadap *return* saham. Tingkat risiko sistematis dan *expected return* saham dalam CAPM dinyatakan memiliki hubungan yang searah.

Hasil analisis ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Peter (2011) yang menunjukkan bahwa risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap *expected return* saham di *Jakarta Islamic Index(JII)* dalam kurun waktu 2006-2010.

Oleh karena itu, menilai hubungan antara risiko sistematis dengan *expected return* saham menjadi salah satu kriteria yang tepat untuk investor dalam membuat keputusan investasi karena hal ini memberikan suatu perspektif yang sangat berarti bagi para investor dalam melakukan investasi, dimana risiko sistematis dari tiap-tiap saham dapat dijadikan suatu pedoman bagi para analis dalam menganalisis saham. Oleh karena risiko sistematis dari saham-saham terpilih pada suatu periode dapat diperkirakan, maka *expected return* yang akan datang juga dapat diperkirakan sehingga memudahkan analis dalam memilih saham-saham yang akan dibeli.

b. Pemilihan Saham yang Layak pada Indeks LQ45

Kriteria yang digunakan dalam pengujian ini menggunakan model dari penelitian Yohantin (2009) dengan melihat nilai dari risiko sistematis (β), *excess return* saham, dan pengaruh risiko sistematis (β) terhadap *expected return* saham.

Hasil penghitungan dengan menilai tingkat risiko sistematis pada sampel dalam kurun waktu Januari 2009-Desember 2013 menghasilkan 9 dari 22 sampel memiliki nilai $\beta > 1$, dan 9 saham tersebut merupakan saham agresif. Saham-saham agresif tersebut adalah PT. Astra International Tbk., PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk., PT. Bank Negara Indonesia Tbk., PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., PT. Indo Tambangraya Indah Tbk., PT. Indofood Sukses Makmur Tbk., PT. Vale Indonesia Tbk., PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk., PT. United Tractors Tbk. Hasil ini menunjukkan bahwa 9 saham tersebut memiliki kepekaan yang besar terhadap fluktuasi yang terjadi di pasar, sehingga pergerakan saham tersebut memberikan hasil *return* dan risiko yang lebih besar dibandingkan dengan *return* dan risiko pasar.

Hasil penghitungan dengan menilai perolehan *excess return* dari tiap saham dalam kurun waktu Januari 2009-Desember 2013 menghasilkan 14 saham dari 22 sampel yang memiliki nilai *excess return* yang positif, dan 14 saham tersebut merupakan saham yang memiliki nilai *expected return* lebih besar dari *required return*. Saham-saham tersebut adalah PT. Astra International Tbk., PT. Bank Central Asia Tbk., PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk., PT. Bank Negara Indonesia Tbk., PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., PT. Indo Tambangraya Indah Tbk., PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk., PT. Indofood

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

Pemilihan saham dengan menggunakan kriteria dari model penelitian Yohantin (2009) dalam kurun waktu penelitian Januari 2009-Desember 2013 menghasilkan 8 saham yang layak untuk diinvestasikan dari 22 sampel perusahaan yang diteliti, karena 8 saham tersebut memenuhi kriteria yang digunakan. Saham yang layak untuk diinvestasikan tersebut adalah PT. Astra International Tbk., PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk., PT. Bank Negara Indonesia Tbk., PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., PT. Indo Tambangraya Indah Tbk., PT. Indofood Sukses Makmur Tbk., PT. Vale Indonesia Tbk., dan PT. United Tractors Tbk. Saham tersebut terpilih sebagai saham yang layak untuk diinvestasikan karena memiliki nilai $\beta > 1$, *excess return* bernilai positif, dan risiko sistematis (β) dari sampel secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return* saham.

Kesimpulan dan Keterbatasan

Secara umum, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis risiko dan *return* saham dengan menggunakan metode *CAPM* untuk menentukan pilihan berinvestasi pada saham LQ45 di BEI. Setelah dilakukan analisis data, dapat diambil beberapa simpulan yaitu:

Kesimpulan

Hasil penelitian menggunakan model regresi menyatakan bahwa risiko sistematis secara statistik menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *expected return* saham. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa risiko sistematis berpengaruh terhadap *expected return* saham diterima. Hal ini menunjukkan bahwa disaat risiko sistematis meningkat, perolehan *expected return* saham juga meningkat. Sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa risiko dan *return* saham berjalan searah (Tandelilin, 2010:207). Dengan menggunakan kriteria ini, akan memberikan keuntungan bagi investor karena adanya pengaruh beta terhadap *expected return* menunjukkan bahwa saham bergerak secara seimbang antara *capital gain* yang diperoleh dengan tingkat risiko yang diterima.

Hasil penelitian menggunakan perhitungan data Indeks LQ45, SBI, harga saham tiap bulan, dan model regresi dalam kurun waktu Januari 2009-Desember 2013, serta penggunaan kriteria pemilihan saham terbaik menurut Yohantin (2009), yakni dengan melihat nilai β , *excess return*, dan risiko sistematis berpengaruh linear terhadap *expected return* saham dihasilkan 8 saham yang layak untuk diinvestasikan dari 22 sampel perusahaan. Saham yang layak tersebut adalah PT. Astra International Tbk.,

PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk., PT. Bank Negara Indonesia Tbk., PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., PT. Indo Tambangraya Indah Tbk., PT. Indofood Sukses Makmur Tbk., PT. Vale Indonesia Tbk., dan PT. United Tractors Tbk. Saham tersebut terpilih sebagai saham yang terbaik dan layak untuk diinvestasikan, karena memiliki tiga unsur yang digunakan dalam kriteria dari model penelitian Yohantin (2009) yakni nilai $\beta > 1$, *excess return* bernilai positif atau nilai *expected return* saham lebih besar dari nilai *required return*-nya, karena saham tersebut memberikan keuntungan lebih besar dari keuntungan minimum yang diperoleh dari saham tersebut, dan risiko sistematis (β) dari sampel secara statistik berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return* saham.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini terdapat kelemahan atau keterbatasan, yaitu dalam hal menilai tingkat risiko dan *return* saham dengan *CAPM* menggunakan beberapa asumsi yang dipakai untuk menyederhanakan kondisi pasar. Namun, pada kenyataannya kondisi pasar cukup sulit untuk berada dalam kondisi seperti pada asumsi-asumsi dalam metode *CAPM* tersebut. Peneliti menggunakan data harga saham dan indeks LQ45 bulanan, sehingga hal tersebut kurang memberikan hasil yang akurat dan berpengaruh kecil. Berdasarkan hasil analisis dan simpulan penelitian ini, maka dapat diajukan beberapa saran, antara lain: Peneliti selanjutnya hendaknya dapat menggunakan metode selain metode *CAPM*, sehingga dapat memberikan perbandingan yang lebih baik untuk meminimalisir keterbatasan karena adanya beberapa asumsi yang harus digunakan dalam model *CAPM*. Peneliti selanjutnya hendaknya dapat menggunakan data harga saham dan indeks LQ45 harian atau mingguan, sehingga hasil yang diperoleh lebih akurat dalam menilai tingkat risiko dan *return* saham dan dapat digeneralisasikan.

Daftar Pustaka/Rujukan

- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* Ed.7. Yogyakarta: BPFE.
- Nasuha, Rizky, Dzulkrirom, Moch., dan Z.A, Zahroh. 2013. *Analisis Metode Capital Asset Pricing Model dalam Upaya Pengambilan Keputusan Terhadap Investasi Saham*. Jurnal. Universitas Brawijaya:Malang.
- Peter. 2011. *Penggunaan Metode CAPM dalam Menilai Risiko dan Return Saham untuk Menentukan Pilihan Berinvestasi pada Saham Jakarta Islamic Index*. Jurnal. Universitas Gunadarma
- Ramli, Anwar. 2010. *Risk dan Return Saham Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Aplikasi Manajemen. Vol 8. No. 4. Makassar: Universitas Negeri Makassar.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kasinius.

Yohantin, Yesica. 2009. *Penggunaan Metode CAPM dalam Menilai Risiko dan Return Saham untuk Menentukan pilihan berinvestasi pada saham Jakarta Islamic Index Periode Januari 2004-Desember 2008 di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal. Jakarta: Universitas Gunadarma.

