

Implementasi *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* Dalam Penentuan Saham Efisien : Studi Pada Bank BCA, BRI, dan BNI Periode 2012-2013

John Henry Wijaya

Dosen Universitas Widyatama

Email : John.henry@widyatama.ac.id

Abstrak

Penelitian ini dimaksudkan untuk memilih saham efisien dengan menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi yang tepat. Objek penelitian ini dilakukan pada saham sektor perbankan tahun 2012-2013. Sampel yang digunakan berdasarkan perusahaan perbankan pada MNC36. Metode yang digunakan di dalam melaksanakan penelitian ini adalah dengan metode deskriptif. Berdasarkan hasil penelitian dan analisis yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa dari 3 saham perusahaan sektor perbankan yang dijadikan sebagai sampel penelitian, terdapat 2 saham perusahaan (BBCA dan BBRI) yang masuk dalam kelompok saham efisien disebabkan tingkat pengembalian saham tersebut lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan, sehingga keputusan yang harus diambil oleh investor adalah membeli saham tersebut sebelum harganya undervalue. Sementara saham perusahaan BBNI dikatakan tidak efisien karena memiliki tingkat pengembalian saham lebih kecil dari tingkat pengembalian yang diharapkan, sehingga keputusan yang harus diambil oleh investor adalah menjual saham tersebut sebelum overvalue.

Kata Kunci : *CAPM, Tingkat Pengembalian, Overvalue, Undervalue.*

PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia merupakan salah satu sarana pembentukan modal dan alokasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional pasar modal merupakan instrumen keuangan yang sangat menjanjikan, baik sebagai alat sumber dana eksternal bagi suatu perusahaan dan juga sebagai salah satu alat sumber investasi bagi investor. Tidak sedikit investor yang memperhatikan seberapa besar profit yang diperoleh oleh perusahaan sehingga dapat menggambarkan seberapa besar dividend yang akan diperoleh investor (investor yang bersifat jangka panjang) tetapi tidak sedikit pula investor yang memperhatikan harga saham perusahaan

dikarenakan dengan semakin tinggi harga saham maka akan semakin baik pula kinerja perusahaan, sehingga investor akan mudah menjual kembali saham perusahaan untuk memperoleh *capital gain* (investor yang bersifat jangka pendek). Tetapi dengan semakin meningkatnya *return* yang diharapkan oleh seorang investor akan semakin meningkat pula tingkat *risk*. Investor yang rasional akan memilih saham efisien untuk meminimumkan risiko investasi tersebut, karena investor selalu ingin memaksimalkan *return* harapan dengan *risk* tertentu yang bersedia ditanggungnya, atau mencari portofolio yang menawarkan *risk* terendah dengan tingkat *return* tertentu (Tandelilin, 2010:157). "Saham yang efisien dapat ditentukan dengan memilih tingkat

return ekspektasi tertentu, kemudian meminimumkan risikonya atau meminimumkan tingkat risiko tertentu, kemudian memaksimumkan return ekspektasinya" (Tandelilin, 2010:116). Pendekatan yang digunakan untuk mengetahui saham mana yang memiliki tingkat keuntungan tinggi dengan risiko tertentu serta meminimalkan risiko tersebut salah satunya adalah pendekatan dengan menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Menurut Jogiyanto (2009, 339) "Model CAPM merupakan keseimbangan yang menggambarkan hubungan antara risiko dan return.

Berdasarkan pendahuluan diatas, maka permasalahan yang akan dibahas yaitu bagaimana menentukan dari ketiga sampel yang diambil yang memiliki nilai yang efisien dimata investor.

Mengacu pada permasalahan di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui saham perusahaan yang efisien, sehingga investor dapat memiliki laba sesuai dengan yang diharapkannya.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang bermanfaat baik teoritis dan praktis, yaitu sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori atau konsep khusus yang berhubungan dengan penentuan saham perusahaan yang efisien.
2. Manfaat Praktis. Untuk dosen, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi nyata bagaimana saham perusahaan yang efisien terbentuk. Untuk peneliti lain. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan dalam upaya alternatif aplikasi CAPM.

TUNJAUAN PUSTAKA

Investasi

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang. (Halim, 2003: 2)

Return dan Risiko

Menurut Jogiyanto (2003:109) saham dibedakan menjadi dua: (1) return realisasi merupakan return yang telah terjadi, (2) return ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Berdasarkan pengertian return, bahwa return suatu saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen, maka dapat ditulis rumus: Ross et al. (2003:238) dikutip dari Michell Suharli (2005:101)

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

Keterangan:

R_i = Return saham

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode t-1

Selain return saham terdapat juga return pasar (R_m) yang dapat dihitung dengan rumus: Jogiyanto (2003 : 232) dikutip dari Michell Suharli (2005:101)

$$R_m = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}}$$

Keterangan:

R_m = Return pasar

IHSg_t = Indeks harga saham gabungan pada periode t

IHSg_{t-1} = Indeks harga saham gabungan pada periode t-1

Tingkat Pengembalian Bebas Risiko

Tingkat pengembalian ini merupakan ukuran tingkat pengembalian minimum pada saat risiko beta (β) bernilai nol. Tingkat pengembalian bebas risiko diwakili oleh tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

Tingkat pengembalian bebas risiko dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut menurut Husnan (2005:176) yang dikutip dari Susanti, Suhadak dan Topowijono (2014:3):

$$R_f = \frac{\sum R_f}{N}$$

Risiko Sistematis Beta

Beta adalah kovarians *return* sekuritas dengan *return* pasar yang distandarisasi dengan varians *return* saham (Tandelilin: 2010,521). Model CAPM menyatakan bahwa semakin besar beta (β) maka semakin besar tingkat pengembalian saham yang akan diperoleh oleh investor. Saham yang memiliki beta lebih besar dari satu ($\beta > 1$) adalah saham dengan risiko tinggi dan saham yang memiliki beta kurang dari satu ($\beta < 1$) adalah saham yang risikonya rendah. Beta dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut, yang dikutip dari Susanti, Suhadak dan Topowijono (2014:3):

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma^2M}$$

atau dapat diuraikan sebagai berikut menurut Jogiyanto (2003:274) yang dikutip dari Susanti, Suhadak dan Topowijono (2014:3):

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \bar{R}_{it}) \cdot (R_{Mt} - \bar{R}_{Mt})}{\sum_{t=1}^n (R_{Mt} - \bar{R}_{Mt})^2}$$

Tingkat Pengembalian yang Diharapkan

Tingkat pengembalian yang diharapkan merupakan bagian dari tingkat keuntungan aktual yang diperkirakan atau diharapkan oleh para investor di masa yang akan datang terhadap investasi yang dilakukan. Secara sistematis tingkat pengembalian yang diharapkan ditunjukkan dalam rumus sebagai berikut, yang dikutip dari Susanti, Suhadak dan Topowijono (2014:4):

$$E(R_i) = R_f + \beta (R_M - R_f)$$

Pengelompokan Saham Efisien Berdasarkan Metode CAPM

Menurut Tandelilin (2010:198) "saham yang efisien adalah saham-saham dengan tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan [($R_i > E(R_i)$)]". Menurut Fahmi dan Yovi

(2009:143), keputusan investasi terhadap saham yang efisien maupun tidak efisien, yang dikutip dari Susanti, Suhadak dan Topowijono (2014:4) adalah:

- ✓ Efisien/ Good. Keputusan yang diambil oleh investor adalah mengambil atau membeli saham, dengan kata lain harga saham mengalami underpriced/undervalue, yaitu suatu kondisi dimana harga sekuritas tersebut lebih rendah dari harga sekuritas pasar atau harga wajar, kondisi saham undervalue akan berpeluang untuk turun, maka pada saat harga saham tersebut turun investor akan membeli dan menahannya untuk kemudian pada saat naik investor akan menjualnya kembali.
- ✓ Tidak Efisien/ Not Good. Keputusan yang diambil oleh investor adalah menjual saham sebelum harga saham turun, atau dengan kata lain harga saham mengalami overpriced/overvalue.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan di dalam melaksanakan penelitian ini adalah dengan metode deskriptif. Metode deskriptif adalah studi untuk menentukan fakta dengan interpretasi yang tepat, dimana termasuk di dalamnya termasuk studi untuk melukiskan secara akurat sifat-sifat dari beberapa fenomena kelompok dan individu, serta studi untuk menentukan frekuensi terjadinya suatu keadaan untuk meminimalisasikan bias dan memaksimalkan realibilitas (Nazir 2005:89).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil perhitungan, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Untuk tingkat pengembalian dari masing-masing saham, dimana dalam penelitian ini sampel yang diambil adalah bank BNI, bank BRI dan bank BCA, tingkat pengembalian terendah didapatkan oleh bank BNI sebesar 0,00498 atau 0,489% dan tingkat pengembalian tertinggi didapatkan oleh bank BCA sebesar 0,00987 atau 0,987%.

- Tingkat pengembalian pasar dan tingkat pengembalian bebas risiko masing-masing sebesar 0,00557 dan 0,00510, ini dapat diartikan bahwa dengan tingkat pengembalian pasar yang lebih besar dibandingkan dengan tingkat pengembalian bebas risiko ($0,00557 > 0,00510$) kondisi investasi pada sektor perbankan sangat baik.
- Risiko sistematis beta menggambarkan risiko yang ditanggung oleh seorang investor akan kepemilikan saham perusahaan yang dimilikinya, dari perhitungan ketiga sampel yang diambil diketahui bahwa ketiga sampel tersebut memiliki risiko yang tinggi ($\beta > 1$), tertinggi oleh bank BRI sebesar 4,959 dan terendah oleh bank BCA sebesar 2,521.
- Tingkat pengembalian yang diharapkan dari ketiga sampel penelitian, tingkat pengembalian yang diharapkan terendah didapatkan oleh bank BCA sebesar 0,00627 atau 0,627% dan tingkat pengembalian tertinggi didapatkan oleh bank BRI sebesar 0,00740 atau 0,740%.
- Dengan membandingkan antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat pengembalian dari masing-masing saham, diketahui bahwa hanya saham bank BNI yang tidak efisien ($0,00689 > 0,00498$) sementara untuk saham bank BRI dan BCA efisien ($0,00740 < 0,00741$ dan $0,00627 < 0,00987$).

Tabel 1.1.
Hasil perhitungan

kode	R_i	R_m	R_f	Beta	$E(R_i)$	Ket
BNI	0,00498	0,00557	0,00510	3,86284	0,00689	Tidak Efisien
BRI	0,00741	0,00557	0,00510	4,95932	0,00740	Efisien
CA	0,00987	0,00557	0,00510	2,52098	0,00627	Efisien

ESIMPULAN DAN SARAN

erdasarkan pembahasan, penulis dapat memberikan kesimpulan sebagai berikut:

Bank BCA memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan terendah didapatkan oleh bank BCA sebesar 0,00627 atau 0,627% dan tingkat pengembalian

tertinggi didapatkan oleh bank BRI sebesar 0,00740 atau 0,740%. Untuk risiko yang ditanggung oleh masing-masing saham, tertinggi oleh bank BRI sebesar 4,959 dan terendah oleh bank BCA sebesar 2,521. Hasil ini sejalan dengan penelitian Susanti, Suhadak dan Topowijono (2014:6) bahwa terdapat hubungan yang positif, searah atau linear antara risiko sistematis beta dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

- Saham bank BNI tidak efisien ($0,00689 > 0,00498$) sementara untuk saham bank BRI dan BCA efisien ($0,00740 < 0,00741$ dan $0,00627 < 0,00987$).

Saran yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut:

- Investor hendaknya lebih jeli dan teliti dalam menentukan saham yang akan dipilihnya, yang mana sebaiknya dipilih saham yang efisien sehingga dapat meminimalisir risiko dan mendapatkan keuntungan sesuai dengan yang diharapkannya.
- Bagi peneliti lain, hendaknya dapat melakukan model CAPM dengan sampel dan periode yang berbeda dan lebih banyak sampel.

DAFTAR PUSTAKA

- Fahmi dan Yovi Lavianti Hadi. 2009. *Teori portofolio dan analisis investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Fama, Eugene F and French, Kenneth R. 2004. *The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence. Journal of Economic Perspectives—Volume 18, Number 3—Summer 2004—Pages 25–46*
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan analisis investasi: ed. 5*. Yogyakarta: BPFE.
- Dempsey, Mike. 2013. *The Capital Asset Pricing Model (CAPM): The History of a Failed Revolutionary Idea in Finance?. ABACUS, Vol. 49, Supplement, 2013*

Nazir, Mohammad. 2005. *Metodologi Penelitian*. Jakarta, Graha Indonesia

Susanti, Ariska Yuli, Suhadak dan Topowijono. 2014. Penerapan Metode *Capital Asset Pricing Model (Capm)* Sebagai Salah Satu Upaya Untuk Menentukan Kelompok Saham Efisien (Studi Pada Saham Perusahaan Sektor Industri Pengolahan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2009-2012).

Malang. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol. 9 No. 1 April 2014

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan investasi teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius (Anggota IKAPI).

<http://www.bei.go.id>.

<http://www.finance.yahoo.com>.

