

Analisis Tingkat Risiko Dan *Expected Return* Menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* Terhadap Keputusan Berinvestasi (Studi Pada IDX High Dividend 20 Di Bursa Efek Indonesia)

Dwi Urip Wardono¹, Krisna Aprileo Iskandar Putra², Aqil Lukmanul Hakim³, Satria Aji⁴

^{1,2,3,4}Program Studi Akuntansi, Universitas Telkom

Email: dwurp@telkomuniversity.ac.id¹, aprileofficial@student.telkomuniversity.ac.id²,
aqillukmanul@student.telkomuniversity.ac.id³, satriiaa@student.telkomuniversity.ac.id⁴

Abstrak

Tujuan dengan adanya penelitian ini adalah membantu investor dalam memilih saham yang efisien dan tidak efisien, membuat investor dapat mengetahui saham mana yang memiliki return yang optimal dengan tingkat risiko yang berbeda-beda, dan pastinya Investor dapat mengetahui tentang metode CAPM agar dapat menentukan keputusan investasi. CAPM atau biasa disebut *Capital Asset Pricing Model* adalah sebuah model untuk memperkirakan *expected return* yang diperoleh dari sekuritas yang memiliki resiko. Sampel dipilih dengan teknik purposive sampling, yaitu sampel ditentukan dengan kriteria khusus: (1) Perusahaan yang terdaftar di Indonesia Bursa Efek dengan indeks IDX High Dividend 20 (2) Perusahaan yang sahamnya dimasukkan dalam IDX High Dividend 20 secara konsisten. Kriteria pemilihan dalam penelitian ini adalah memilih saham-saham yang memiliki return harapan yang tinggi dengan risikonya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: Terdapat sampel 20 saham yang masuk yaitu ADMF, ADRO, ASII, BBRI, BMRI, CPIN, HEXA, HMSP, INDF, ITMG, KLBFI, PTBA, TLKM, TOWR, UNTR, UNVR, ANTM, BBKA, dan BBNI. Saham tersebut memiliki return harapan dan risiko yang berbeda yang membuat investor dalam membuat keputusan memilih saham sesuai dengan karakteristiknya.

Kata Kunci: Pasar Modal, Investasi, CAPM, Return, Return Harapan

Abstract

The purpose of this research is to assist investors in choosing efficient and inefficient stocks, to enable investors to find out which stocks have optimal returns with different levels of risk, and of course investors can find out about the CAPM method in order to make investment decisions. CAPM or commonly called the Capital Asset Pricing Model is a model for estimating the expected returns obtained from securities that have risk. The sample was selected using a purposive sampling technique, in which the sample was determined using a special mixture of: (1) Companies listed on the Indonesia Stock Exchange with the JCI index (2) Companies whose shares are consistently included in the IDX 20 High Dividend. The selection criteria in this study are choosing stocks that have high expected returns with risks. The results of this study indicate that: There is a sample of 20 incoming stocks, namely ADMF, ADRO, ASII, BBRI, BMRI, CPIN, HEXA, HMSP, INDF, ITMG, KLBFI, PTBA, TLKM, TOWR, UNTR, UNVR, ANTM, BBKA, and BBNI. These stocks have different expectations of returns and risks that make investors make a decision to choose stocks according to their characteristics.

Keywords: Capital Market, Investment, CAPM, Return, Expected Return

PENDAHULUAN

Investor merupakan seseorang yang menanamkan modalnya atau investasi di suatu sekuritas dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan. Dalam proses investasi diperlukan berbagai pertimbangan dalam memilih saham yang akan memberikan keuntungan yang optimal dengan tingkat risiko yang minimal juga. Terdapat model-model keseimbangan dalam penentuan risiko dan tingkat *expected return* yang diharapkan pada saham. Model tersebut adalah *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* yang merupakan suatu model yang dapat menghubungkan tingkat *expected return* dari suatu saham yang memiliki risiko dalam

kondisi pasar seimbang.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) memiliki peran dalam membantu investor dalam mengklasifikasikan potensi saham dan meminimalisir investasi yang memiliki risiko tinggi. Penggunaan CAPM diharapkan dapat membantu investor dalam mengetahui kondisi pasar dan memperkecil risiko investasi dengan melakukan estimasi *expected return* menggunakan model tersebut.

Saham merupakan aset untuk memperoleh keuntungan. Agar semakin mudah dalam melakukan klasifikasi, saham dibagi menjadi dua jenis yaitu saham efisien dan saham tidak efisien. Saham efisien adalah fluktuasi grafik saham dipengaruhi oleh informasi-informasi menerbit saham. Sedangkan saham tidak efisien adalah pergerakan saham tidak dipengaruhi oleh informasi penerbit saham.

Kerasionalan investor akan membuat investor memilih saham efisien yang merupakan saham yang pergerakan atau fluktuasi sahamnya sesuai dengan informasi yang diberikan perusahaan. Saham efisien juga akan membuat pergerakan saham menjadi stabil karena tidak adanya asimetri informasi antara pemegang saham lainnya. Muncul istilah Saham tidak efisien yang merupakan kontra dari saham efisien. Saham tidak efisien adalah saham yang pergerakan sahamnya bisa dipicu bukan karena informasi yang dipaparkan perusahaan melainkan adanya asimetri informasi.

Investor yang rasional juga akan memilih saham efisien karena untuk menghindari asimetri informasi atas pemegang saham. Asimetri informasi terjadi karena perusahaan bisa saja menutupi informasi kepada publik namun memberikannya kepada orang-orang tertentu. Hal tersebut membuat kondisi saham menjadi tidak efisien. Dampaknya, jika investor lain mengetahui adanya asimetri informasi ini akan membuat para pemegang saham menjual saham-saham tersebut dan membuat nilai sahamnya turun drastis dan perusahaan akan mengalami kerugian.

Tingkat risiko dalam menanamkan modal atau investasi di suatu sekuritas juga bervariasi. Dalam pendekatan melalui *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), investor akan dapat mengetahui *expected return* dengan risikonya dalam melakukan investasi. Riset ini bertujuan untuk menganalisis opsi investasi yang memiliki *expected return* dan risiko yang optimal pada saham IDX High Dividend 20 di Bursa Efek Indonesia (BEI) bagi pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: Analisis Tingkat Risiko dan Expected Return Menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Terhadap Keputusan Berinvestasi

Pasar Modal

Menurut Martalena dan Malinda (2011: 2) Pengertian pasar modal adalah tempat bertemunya permintaan dan penawaran terhadap modal, baik bentuk ekuitas maupun jangka panjang.

Pasar modal juga bisa diartikan sebagai perantara antara pihak penyedia modal atau pihak yang memiliki kelebihan dana untuk diinvestasikan serta pihak penerima modal atau pihak yang membutuhkan dana, dan juga Pasar modal bisa dikatakan sebagai tempat dimana aset-aset berharga yang akan digunakan dalam jangka waktu panjang yang kemudian disebut juga dengan bursa efek.

Bursa efek di Indonesia sendiri awalnya terdiri atas dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang kemudian pada tahun 2007 kedua bursa efek tersebut digabungkan menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

***Capital Asset Pricing Model* (CAPM)**

Menurut Tandelilin (2010:186) CAPM merupakan model yang menghubungkan tingkat return harapan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. Berdasarkan para ahli di atas bahwa CAPM adalah alat ukur atau metode yang digunakan investor untuk mencari *expected return* dari suatu aset yang berisiko dalam kondisi pasar yang seimbang.

Return

Menurut Jogiyanto (2014:235) Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang.

Menurut Jogiyanto (2017:283) Return saham dibedakan menjadi dua yaitu return realisasian (*realized return*) dan return ekspektasian (*expected return*). Return realisasian merupakan return yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasian ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan

dan sebagai dasar penentuan return dan resiko dimasa mendatang. Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

Berdasarkan pendapat ahli di atas adalah return merupakan suatu hasil yang diharapkan oleh investor untuk memperoleh keuntungan berdasarkan hasil investasi, serta untuk return ekspektasi atau *expected return* merupakan return yang diharapkan oleh investor pada masa yang akan datang dan sifatnya tidak pasti sehingga harus diperhitungkan oleh investor itu sendiri.

Investasi

Menurut Tandelilin (2010:2) investasi adalah Komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Para investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Menurut Martalena dan Malinda (2011:2) investasi merupakan bentuk penundaan konsumsi masa sekarang untuk memperoleh konsumsi di masa yang akan datang, dimana di dalamnya terkandung unsur risiko ketidakpastian sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut.

Berdasarkan kesimpulan di atas dari para ahli, bahwa Investasi merupakan suatu hal yang dilakukan oleh investor dengan melakukan Komitmen atas sejumlah dana mereka dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang lebih atau sejumlah manfaat yang lebih pada masa depan. Investasi juga harus menggunakan perhitungan dari beberapa faktor yang nantinya digunakan sebagai indikator dalam pembuatan keputusan seperti CAPM atau *Capital Asset Pricing Model*.

Expected Return

Expected Return diukur dengan menghitung *risk fee rate (Rf)* ditambah dengan premi risiko yang didapat dari pengurangan antara return pasar (*Rm*) dengan *risk fee rate (Rf)* kemudian dikalikan dengan risiko beta. *Expected Return* adalah return yang diharapkan oleh investor di masa yang akan datang (Jogiyanto 2003).

METODE

Penelitian ini termasuk dalam penelitian deskriptif kuantitatif. Variabel yang diteliti yaitu *Return* saham dan risiko sistematis. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang konsisten masuk ke dalam Indeks IDX High Dividend 20 di Bursa Efek Indonesia pada 13 Januari 2023.

Perhitungannya dilakukan dengan menggunakan program *Microsoft Excel*. Analisis penerapan metode *CAPM* dalam menentukan investasi dilakukan dengan cara:

- a. Mengumpulkan data saham yang masuk dalam IDX High Dividend 20 pada 13 Januari 2023
- b. Menganalisis Beta saham melalui Bursa Efek Indonesia (BEI)
- c. Menganalisis rekomendasi saham dengan tingkat risiko rendah dan *expected return* yang besar

HASIL

Perusahaan yang konsisten masuk dalamIndeks IDX High Dividen 20 Periode Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk
2	ADRO	Adaro Energy Tbk
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk
4	ASII	Astra International Tbk
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
9	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk

10	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk
11	HMSP	H. M. Sampoerna Tbk
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
13	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
14	KLBF	Kalbe Farma Tbk
15	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk
16	PTBA	Bukit Asam Tbk
17	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk
18	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk
19	UNTR	United Tractors Tbk
20	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Hasil Analisis Tingkatan Risiko Saham (β)

Tingkat risiko saham dapat dilihat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mengetahui seberapa besar risiko saham suatu perusahaan. Analisis risiko ini dilihat pada tanggal 13 Januari 2022 dengan mengambil data β sebagai parameter risiko saham pada periode yang telah ditentukan.

Tingkatan risiko sendiri awalnya sudah memiliki parameter tersendiri. Bagi saham perusahaan yang memiliki β lebih dari 1 memiliki risiko yang besar dari pasar, begitu pula sebaliknya.

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tingkat β (Beta 5Y Monthly)
1	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	0.48
2	ADRO	Adaro Energy Tbk	0.33
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk	1.46
4	ASII	Astra International Tbk	0.55
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk	1.09
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	1.04
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	0.74
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	0.61
9	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	0.28
10	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk	0.46
11	HMSP	H. M. Sampoerna Tbk	0.37
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	0.15
13	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	0.58
14	KLBF	Kalbe Farma Tbk	0.34
15	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk	0.75
16	PTBA	Bukit Asam Tbk	0.18
17	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk	0.20
18	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	0.49

19	UNTR	United Tractors Tbk	0.36
20	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	0.14

Hasil Analisis *Expected Return* Dengan Risiko Saham Menggunakan Capital Assets Pricing Model (CAPM)

Expected return dapat ditemukan dengan menggunakan model CAPM. Hal-hal yang diperlukan untuk mendapatkan hasil dari *expected return* sendiri diantara lain : *Risk fee rate*, β , dan *expected return* dari portofolio pasar.

Pada *risk fee rate* kita asumsikan sebesar 5% dan *expected return* dari portofolio pasar sebesar 10% untuk memenuhi analisis ini.

Semakin besar hasil dari *expected return* berarti pemegang saham dapat mendapatkan keuntungan lebih tinggi namun memiliki risiko yang tinggi juga.

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Expected Return	Hasil Analisis
1	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk	7,40%	Low Risk Low Return
2	ADRO	Adaro Energy Tbk	6,65%	Low Risk Low Return
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk	12,30%	High Risk High Return
4	ASII	Astra International Tbk	7,75%	Low Risk Low Return
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk	10,45%	High Risk High Return
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	10,20%	High Risk High Return
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	8,70%	Low Risk Low Return
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	8,05%	Low Risk Low Return
9	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	6,40%	Low Risk Low Return
10	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk	7,30%	Low Risk Low Return
11	HMSP	H. M. Sampoerna Tbk	6,85%	Low Risk Low Return
12	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	5,75%	Low Risk Low Return
13	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	7,90%	Low Risk Low Return
14	KLBF	Kalbe Farma Tbk	6,70%	Low Risk Low Return
15	MPMX	Mitra Pinasthika Mustika Tbk	8,75%	Low Risk Low Return
16	PTBA	Bukit Asam Tbk	5,90%	Low Risk Low Return
17	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk	6,00%	Low Risk Low Return
18	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk	7,45%	Low Risk Low Return
19	UNTR	United Tractors Tbk	6,80%	Low Risk Low Return
20	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	5,70%	Low Risk Low Return

Berdasarkan hasil penelitian dari 20 saham IDX High Dividend 20 memiliki hasil *expected return* yang bervariasi. Mayoritas dalam 20 sampel saham diatas menunjukkan bahwa saham terindikasi *Low Risk Low Return* atau memiliki *expected return* yang selaras di risikonya yang rendah.

Terdapat 3 sampel saham yang memiliki risiko yang tinggi dengan *expected return* yang besar. Dalam hal tersebut investor harus memiliki pertimbangan dalam melakukan penanaman modal di saham yang memiliki risiko yang tinggi.

PEMBAHASAN

Pada dasarnya penelitian ini dengan menggunakan Analisis *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dapat membantu investor dalam mengambil keputusan saat melakukan penanaman modal pada suatu sekuritas. Analisis CAPM membantu investor untuk mengestimasi *expected return* dengan risiko yang ada.

Investor juga memiliki sifat dan karakteristik yang variatif. Terdapat investor yang memperhatikan risiko rendah dalam melakukan investasi dengan tujuan untuk meminimalisir kerugian. Disisi lain, terdapat investor yang berani untuk menghadapi risiko tinggi dengan maksud untuk memaksimalkan pendapatan meskipun risikonya juga bergerak linier.

Perbedaan itu membuat investor lebih leluasa dalam memilih saham mana yang cocok sesuai dengan karakteristik investor. Analisis CAPM yang bersifat estimasi juga membebaskan investor dalam memilih saham yang bervariasi

Hasil penelitian diatas yang menggunakan 20 sampel saham pada indeks IDX High Dividend 20 menyatakan bahwa 17 saham memiliki risiko rendah dan 3 sisanya memiliki risiko yang tinggi pada periode ini. Terdapat juga hasil *expected return* yang membuat investor semakin yakin dengan keputusannya

SIMPULAN

Terdapat hubungan yang linier antara *expected return* dengan risiko saham. Semakin besar *expected return*nya semakin besar pula risiko yang diambil. 20 saham perusahaan pada indeks IDX High Dividend 20 yang dijadikan sampel penelitian yang mayoritas memiliki risiko yang rendah atau terbilang aman.

Terdapat 17 saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham dengan risiko rendah dan 3 saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham dengan risiko yang tinggi. Saham-saham yang termasuk kategori risiki rendah antara lain : saham ADMF, ADRO, ASII, BBRI, BMRI, CPIN, HEXA, HMSP, INDF, ITMG, KLBK, PTBA, TLKM, TOWR, UNTR, dan UNVR. Sedangkan 3 saham yang masuk dalam kategori risiko tinggi antara lain : saham ANTM, BBKA, dan BBNI. Keputusan investasi yang harus diambil oleh investor tergantung dengan sifat dan karakteristik masing-masing investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Pada, S., Sub, P.-P., Perbankan, S., Listing Di Bursa, Y., Faisal, O., Akram, M., Saryadi, D., & Si, M. (2014). *PENGARUH CAPITAL ASSET PRICING MODEL TERHADAP HARGA SAHAM*.
- Aditya, R., Putra, D., Irmadariani, R., Akuntansi, J., Ekonomi, F., Kalimantan, J., & Jember. (n.d.). *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)*. Retrieved January 14, 2023, from Jumarni¹, E. (2013). *Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Alat Analisis Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Pada Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*.
- Ristiani, R., Irianti, T. (2019). *PENGARUH EARNING PER SHARE, PRICE EARNING RATIO DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR ANEKA INDUSTRI YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2011 – 2015*.
- Darmawan, Harris. "Mengenal Bursa Efek Indonesia (IDX) Dan Sejarahnya". *Finansialku.com*, Selasa, 2 Januari 2018,
- Jumarni, E.(Tanpa Tahun) *Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Alat Analisis Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Pada Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2018*.
- Asia, N. (2020). *FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN PROPERTY TAHUN 2014 – 2016 DI BURSA EFEK INDONESIA*.

- Firmansyah, M., Astawinetu, Erwin (2019). *ANALISIS PORTOFOLIO OPTIMAL DENGAN MENGGUNAKAN MODEL INDEKS TUNGGAL PADA SAHAM IDX BUMN20 DI BURSA EFEK INDONESIA JANUARI 2018- JANUARI 2019*.
- Hikmah, N., Murni, S., Tasik, H. (2018). *REAKSI INVESTOR DI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP KEBIJAKAN REGISTRASI KARTU PRABAYAR (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI YANG TERDAFTAR DI BEI)*.
- Asia, N. (2020). *FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN PROPERTY TAHUN 2014 – 2016 DI BURSA EFEK INDONESIA*.
- Hikmah, N., Murni, S., Tasik, H. (2018), *REAKSI INVESTOR DI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP KEBIJAKAN REGISTRASI KARTU PRABAYAR (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI YANG TERDAFTAR DI BEI)*.