

PENGARUH CAPITAL ASSET PRICING MODEL TERHADAP HARGA SAHAM (Studi pada Perusahaan – Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)

Oleh: Faisal Muhammad Akram

Administrasi Bisnis, Universitas Diponegoro, Indonesia
Email: Akramfaisal@student.undip.ac.id

Dosen Pembimbing:

Oleh: Drs. Saryadi M.Si

Administrasi Bisnis, Universitas Diponegoro, Indonesia

Abstract

Stock Price influenced by demands and supplies of investor and issuer in stock exchanges. One of the investor aims in investing on company stocks are to get a high return. However, the higher return you get, the higher risk you take, so investor has to analyzing them to be balanced. To analyze that issue, Capital Asset Pricing Model is one of the solutions to analyze the stocks that deserves to be invested. However, on the one hand CAPM has unrealistic assumptions in determining expected returns as well as risks and solve problems related to expected returns and risks. CAPM is not the only one model to describe it, so research is needed on the influence Capital Asset Pricing Model through stock prices. The aim of this Research is to understand the influence of the Capital Asset Pricing Model through the stock prices. The Population of this research is 27 companies that are listed on the banking sub sector stocks in Indonesia Stock Exchange during the period of 2014 - 2016. Type of the research is explanatory research with quantitative approach. The analysis method used the coefficient correlation determination coefficient, simple regression, and significance test (uji t) on SPSS 16.0. Capital Asset Pricing Model is a model that has an expected return as the end result. There are several components in calculating the expected return, consist of actual return, market return, risk free return, and beta risk. Data analysis is done by testing the end result of Capital Asset Pricing Model in the form of expected return with stock price. The test results show Capital Asset Pricing Model has a positive and significant impact on stock prices. So if the component on the Capital Asset Pricing Model rises, the stock price will rise. As a suggestion, there will be better if a company undertake a safe investment strategy such as considering Capital Asset Pricing Model components to get high stock price.

Keywords

Capital Asset Pricing Model, Stock Prices, Banking Sub Sector Companies

Pendahuluan

Analisis portofolio merupakan hal yang sangat penting bagi setiap investasi karena dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan diversifikasi saham sehingga menghasilkan suatu komposisi yang

efisien. Investor menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan yang telah *go public*. Keputusan tersebut bertujuan mendapatkan dana untuk perluasan usaha maupun diversifikasi

usaha. Investor dalam hal ini akan mengalami kesulitan untuk memprediksi saham mana yang menghasilkan keuntungan besar dengan resiko yang kecil. Menghitung tingkat keuntungan (*return*) dengan resiko (*risk*) sekuritas. Salah satu metode yang digunakan adalah dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Metode *Capital Asset Pricing Model* menjelaskan keseimbangan antara tingkat resiko yang sistematis dan tingkat keuntungan yang di isyaratkan sekuritas portofolio. *Capital Asset Pricing Model* menyatakan dalam keadaan ekulibrium, portofolio pasar adalah tangensial dari rata rata varians portofolio. Tujuan penggunaan *Capital Asset Pricing Model* adalah membantu menemukan saham dengan pengembalian yang diharapkan dengan resiko yang terkecil. Keinginan investor adalah meminimalkan resiko dan meningkatkan perolehan (*minimize risk and maximize return*).

Dalam memprediksi harga saham yang tidak menentu dan berubah ubah tiap detiknya, kerangka analisis dan alternatif pertimbangan yang melandasi keputusan investasi oleh investor akan makin luas dan model tersebut akan sangat kompleks dan tidak mudah untuk digunakan oleh karna itu *Capital Asset Pricing Model* mempunyai asumsi – asumsi agar perhitungan mudah

diterapkan. Namun Asumsi - Asumsi *Capital Asset Pricing Model* seperti Tidak ada biaya transaksi, Saham dapat dipecah - pecah dalam satuan yang tidak terbatas, Tidak ada pajak pendapatan pribadi dan lain lain terlihat tidak masuk akal bila melihat realisasi yang ada. Oleh karena itu dalam penelitian ini akan dibuktikan apakah perhitungan *Capital Asset Pricing Model* dapat berpengaruh pada harga saham ditengah kondisi asumsi – asumsi pada *Capital Asset Pricing Model* yang tidak realistis (tidak menggambarkan keadaan yang sebenarnya).

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis menyusun rumusan masalah sebagai berikut;

1. Apakah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) berpengaruh terhadap harga saham ?

Kerangka Teori

Pasar Modal

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

yang menurut mereka menguntungkan (Kasmir, 2011:207).

Saham

Salah satu komoditas pasar modal yang paling populer adalah saham biasa yang dalam bahasa Inggris disebut dengan *common stocks*. Saham biasa lebih umum disebut dengan saham saja. Salah satu atribut investasi yang paling mendasar atas saham adalah membuat investor dapat menikmati keuntungan yang dicapai oleh perusahaan. Saham merupakan surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan (Ang, 1997:6.2).

Harga Saham

Menurut (Anoraga & Piji 2001) harga saham adalah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau kepemilikan suatu perusahaan. Dalam penelitian ini harga saham diperoleh dari harga penutupan saham tiap tahun perusahaan – perusahaan sub sektor perbankan yang listing di BEI periode 2014 – 2016.

Analisis Fundamental

Analisa fundamental merupakan studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik operasional

dari perusahaan publik yang menerbitkan saham biasa tersebut (Ang, 1997: 18.2).

Penelitian mengacu pada analisis fundamental, dikarenakan variabel – variabel yang digunakan berpatokan pada kinerja perusahaan khususnya pada *return* saham perusahaan yang dihasilkan serta risiko yang ada pada perusahaan tersebut.

Capital Asset Pricing Model

Capital Asset Pricing Model adalah sebuah model yang menggambarkan hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan, model ini digunakan dalam penilaian harga sekuritas. Tujuan dari penggunaan model ini adalah untuk menentukan tingkat *return* yang diharapkan (*expected return*) dari aset yang berisiko dan untuk menghitung risiko sistematis dalam suatu portofolio dan membandingkannya dengan prediksi tingkat pengembalian (*return*). Beberapa asumsi – asumsi pada model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) (Zubir 2011) adalah sebagai berikut:

1. Tidak ada biaya transaksi.
2. Saham dapat dipecah - pecah dalam satuan yang tidak terbatas.
3. Tidak ada pajak pendapatan pribadi.
4. Seseorang tidak dapat mempengaruhi harga saham melalui tindakan membeli atau menjual saham yang dimilikinya.

5. Investor adalah orang yang rasional.
6. Short sale dibolehkan dan tidak terbatas.
7. Lending dan borrowing pada tingkat bunga bebas risiko dapat dilakukan dalam jumlah yang tidak terbatas.
8. Semua saham dapat dipasarkan (marketable), termasuk human capital.

Expected Return

Expected Return adalah *return* yang diharapkan oleh investor di masa yang akan datang (Jogiyanto 2003).

Expected Return diukur dengan menghitung *return* bebas risiko (R_f) ditambah dengan premi risiko. Premi risiko adalah pengurangan antara *return* pasar (R_m) dengan *return* bebas risiko (R_f) kemudian dikalikan dengan risiko beta (β_i).

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

Risiko Beta

Beta dapat disebut juga pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar, karena beta portofolio mengukur volatilitas *return* saham (R_i) dengan *return* pasar (R_m). Volatilitas adalah fluktuasi dari *return* - *return* suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu (Jogiyanto 2003).

$$\beta_i = \frac{[n \cdot \sum(R_m \cdot R_i) - (\sum R_m \cdot \sum R_i)]}{[n \cdot (\sum R_m^2)] \cdot [\sum R_m^2]}$$

Return Saham

Menurut (Jogiyanto 2003) tingkat pengembalian individu merupakan tingkat pengembalian (*return*) yang menunjukkan besarnya keuntungan (*profit*) atau kerugian (*loss*) dari transaksi perdagangan saham. Mengukur *return* saham adalah dengan membandingkan peningkatan / penurunan antara harga saham perusahaan (P_{t_i}) saat ini dengan harga saham perusahaan sebelumnya ($P_{t_{i-1}}$).

$$R_i = \frac{(P_{t_i} - P_{t_{i-1}})}{P_{t_{i-1}}}$$

Return Pasar

Tingkat Pengembalian pasar merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham. Mengukur *return* pasar pada penelitian ini adalah dengan membandingkan peningkatan / penurunan antara harga saham indeks sektor keuangan saat ini ($JKFINA_t$) dengan harga saham indeks sektor keuangan periode sebelumnya ($JKFINA_{t-1}$).

$$R_m = \frac{JKFINA_t - JKFINA_{t-1}}{JKFINA_{t-1}}$$

Return Bebas Risiko

Menurut (Jogiyanto 2003) Tingkat pengembalian bebas risiko merupakan angka atau tingkat pengembalian atas aset *financial* yang tidak berisiko. Tingkat

pengembalian ini dapat dijadikan sebagai dasar penetapan *return* minimum, karena *return* investasi pada sektor aset beresiko harus lebih besar dari *return* aset tidak beresiko. Dasar pengukuran yang digunakan dalam tingkat pengembalian bebas risiko adalah tingkat suku bunga sekuritas yang dikeluarkan oleh pemerintah yaitu sertifikat Bank Indonesia.

Hipotesis

Berikut adalah hipotesis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini:

1. Terdapat pengaruh antara *Capital Asset Pricing Model* terhadap Harga Saham.

Metode Penelitian

Penelitian menggunakan tipe penelitian eksplanatori yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel – variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan variabel yang lain (Sugiyono 2005). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan – perusahaan sub sektor perbankan yang

listing di Bursa Efek Indonesia periode 2014 - 2016. Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu gabungan dari data *cross section* dan data *time series*. Data hasil akhir *Capital Asset Pricing Model* berupa *expected return* dan harga saham masing – masing sebanyak 81 data. Dengan rincian data *cross section* sebanyak 27 perusahaan – perusahaan sub sektor perbankan dan data *time series* selama 3 tahun periode 2014 – 2016. Analisis data menggunakan uji korelasi, uji determinasi, uji regresi linier sederhana, dan uji signifikansi (uji t) dengan aplikasi SPSS v 16.

Hasil dan Pembahasan

Pada bagian ini akan dipaparkan pembahasan mengenai analisis pengaruh *Capital Asset Pricing Model* terhadap harga saham perusahaan – perusahaan sub sektor perbankan periode 2014 – 2016. Adapun hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

Tabel 1.1 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

No	Hipotesis	Sig	Hasil
1	<i>Capital Asset Pricing Model</i> mempunyai pengaruh terhadap Harga Saham	0,022	Ha diterima, Ho ditolak

Pengujian Hipotesis

Hipotesis menyatakan bahwa Capital Asset Pricing Model berpengaruh signifikan terhadap Harga saham. Berdasarkan tabel 1.1 dapat diketahui bahwa pengaruh Capital Asset Pricing Model terhadap harga saham memiliki tingkat signifikansi $0,022 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROA mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham sehingga H_a diterima.

Menganalisis *Capital Asset Pricing Model* adalah dengan membandingkan antara *return* saham pada periode tersebut dengan *return* yang diharapkan / *expected return* beserta risiko didalamnya. Menurut (Jogiyanto 2003) *expected return* adalah *return* yang belum terjadi namun akan terjadi pada masa yang akan datang sehingga *return* saham aktual akan bergerak mendekati *expected return*. *Capital Asset Pricing Model* dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk berinvestasi pada saham – saham yang *undervalued* (*return* saham lebih rendah dari *expected return*). *Return* saham aktual yang *undervalued* dijadikan pilihan berinvestasi karena *return* saham akan naik hingga mendekati *expected return*. Saham pada kondisi *undervalued* maupun *overvalued* akan membentuk permintaan saham oleh investor yang akan menentukan harga saham. Dari hasil pengujian *Capital Asset*

Pricing Model berpengaruh terhadap harga saham sehingga apabila hasil akhir dari *Capital Asset Pricing Model* berupa *expected return* naik, maka harga saham akan naik. Harga saham naik dikarenakan ketika *expected return* naik, *return* saham aktual akan mendekati *expected return* sehingga *return* saham naik. Sementara *return* saham mempunyai komponen perhitungan berupa harga saham, jadi apabila *return* saham naik, harga saham naik.

Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut;

1. *Capital Asset Pricing Model* berpengaruh secara signifikan terhadap Harga Saham

Saran-saran yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan (Emiten) sebaiknya perusahaan melakukan strategi investasi yang aman dengan memperhatikan komponen Capital Asset Pricing Model agar mendapatkan harga saham yang tinggi dengan cara:
 - a. Menjaga agar *expected return* lebih besar dari *return* saham

aktual. Saham perusahaan tersebut akan dijadikan pilihan berinvestasi karena return saham aktual akan naik mendekati *expected return* sehingga investor akan mendapatkan harga jual yang lebih tinggi daripada harga beli.

- b. Membandingkan *expected return* perusahaan tersebut dengan perusahaan lainnya di sub sektor perbankan
- c. Saham perusahaan yang memiliki risiko seharusnya memiliki *expected return* diatas Sertifikat Bank Indonesia yang tidak mempunyai risiko gagal bayar. Sehingga perusahaan harus mampu mendapatkan *expected return* diatas sertifikat Bank Indonesia.

2. Bagi Investor

Pertimbangkan saham perusahaan yang mempunyai *return* saham yang rendah dengan *expected return* yang tinggi dengan risiko terkecil dibandingkan perusahaan lainnya. Investor diharapkan mengetahui kondisi *expected return* saham perusahaan lainnya dalam satu sektor maupun beda sektor sehingga dapat membandingkan *expected return*, risiko beta maupun *return* saham perusahaan yang lebih besar dari

perusahaan lainnya. Kemudian apabila kondisi pasar sedang buruk, rata rata *expected return* dan risiko mempunyai tingkat keuntungan yang tidak memuaskan ber- investasilah pada sekuritas yang tidak mempunyai risiko gagal bayar seperti Sertifikat Bank Indonesia.

3. Bagi Penelitian Selanjutnya

Bagi peneliti yang tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai *return* saham, akan lebih baik jika:

- a. Memperluas ruang lingkup penelitian, tidak hanya pada perusahaan yang terdaftar pada sub sektor perbankan. misalnya menggunakan perusahaan sub sektoral lainnya, indeks LQ45 atau seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- b. Menggunakan variabel model yang menentukan *expected return* maupun risiko yang berbeda seperti Arbitrage Pricing Theory.
- c. Menggunakan metode penelitian lain, seperti perbandingan, kualitatif maupun mix method (kuantitatif – kualitatif) tentang faktor-faktor yang mempunyai pengaruh terhadap harga saham.

Daftar Referensi

- Ang, R., 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Anoraga, P. & Piji, P., 2001. *Pengantar Pasar Modal Revisi.*, Semarang: Rineka Cipta.
- Jogiyanto, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* 3rd ed., Yogyakarta: BPFE UGM.
- Kasmir, 2011. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Sugiyono, 2005. *Metode Penelitian Kuantitatif*, Bandung: Alfabeta.
- Zubir, Z., 2011. *Manajemen Portofolio Penerapannya Dalam Investasi Saham*, Jakarta: Salemba Empat.