



JURNAL AKUNTANSI  
Volume 14 Nomor 1 Januari-Juni 2019 40-45  
<http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/jak>  
ISSN: 1907-9958 (Print)

---

## MENGUJI MODEL CAPM DALAM MENENTUKAN HARGA SAHAM DI PASAR MODAL

Dini Dinahastuti<sup>a</sup>

<sup>a</sup>Staf Accounting PT. United Tractors Pandu Engineering, Indonesia  
[dinidinahastuti@gmail.com](mailto:dinidinahastuti@gmail.com)

*Diterima: Mei 2019. Disetujui: Mei 2019. Dipublikasikan: Juni 2019*

---

### ABSTRACT

*Stock price is a measure in assessing company performance. Then, Capital Asset Pricing Model (CAPM) is one of the balance models can be used to determine the magnitude of the relationship between risk and return obtained by investors so that it will help investors to avoid investment errors. This study aims to determine capital asset pricing model on the company's stock prices in the Nikkei 225 index technology sector. The technique of data collection is done through secondary data, namely data obtained from the study of documentation and literature. The population and sample of this study were the technology sector companies of the Nikkei 225 Index in 2016-2018. There were 57 companies in 2016-2018. The data analysis technique used is panel data regression analysis with a ratio measurement scale. Based on the results of the research and the results of data processing, it is shown that Capital Asset Pricing Model in the technology sector company Nikkei 225 Index shows fluctuating results each year and effective in determining efficient and inefficient stocks for investors to use in making investment decisions. The company's stock price in the technology sector The Nikkei 225 index shows an increase in average stock prices each year, and also Capital Asset Pricing Model has a significant positive effect on Stock Prices.*

**Keywords:** *Company Performance; Capital Asset Pricing Model; Stock Prices;*

### ABSTRAK

Harga saham adalah ukuran dalam menilai kinerja perusahaan. Kemudian, Capital Asset Pricing Model (CAPM) adalah salah satu dari model keseimbangan yang dapat digunakan untuk menentukan besarnya hubungan antara risiko dan pengembalian yang diperoleh investor sehingga akan membantu investor untuk menghindari kesalahan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menentukan model penetapan harga aset modal pada harga saham perusahaan di sektor teknologi indeks Nikkei 225. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari studi dokumentasi dan literatur. Populasi dan sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor teknologi dari Indeks Nikkei 225 pada 2016-2018. Ada 57 perusahaan di 2016-2018. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan skala pengukuran rasio. Berdasarkan hasil penelitian dan hasil pengolahan data, ditunjukkan bahwa Model Penetapan Harga Modal pada perusahaan sektor teknologi Indeks Nikkei 225 menunjukkan hasil yang berfluktuasi setiap tahun dan efektif dalam menentukan stok yang efisien dan tidak efisien bagi para investor untuk digunakan dalam melakukan investasi keputusan. Harga saham perusahaan di sektor teknologi Indeks Nikkei 225 menunjukkan peningkatan harga rata-rata saham setiap tahun, dan juga Capital Asset Pricing Model memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham.

**Kata Kunci:** *Company Performance; Capital Asset Pricing Model; Harga Saham;*

---

## PENDAHULUAN

Salah satu yang dilakukan dalam memanfaatkan dana oleh investor adalah berinvestasi pada tempat yang menjanjikan. Oleh karena itu investor akan membuat suatu keputusan investasi yang tepat. Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi perusahaan sangat penting artinya bagi kelangsungan hidup perusahaan karena keputusan investasi menyangkut dana yang akan digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan dilakukan, pengembalian investasi, dan risiko investasi yang mungkin timbul. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang pula. Dasar keputusan investasi yang ketiga yaitu hubungan antara risiko dan *return* harapan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linear. Artinya semakin besar risiko suatu aset yang maka semakin besar pula *return* yang diharapkan atas aset tersebut dan sebaliknya.

Salah satu model keseimbangan dapat digunakan untuk menentukan besarnya hubungan antara risiko dan *return* yang diperoleh investor adalah Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) karena akan membantu investor untuk menghindari kesalahan investasi. Menurut Fahmi (2014:140) CAPM menjelaskan tentang hubungan antara *return* dan beta. CAPM merupakan model yang menghubungkan tingkat *return* ekspektasi dari suatu aset berisiko dengan risiko dari suatu aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang (Tandelilin, 2010:187). Perhitungan

CAPM yaitu *return* yang diharapkan oleh investor untuk saham yang diinvestasikan akan di pengaruhi oleh risiko sistematis yang melekat pada saham tersebut. Semakin besar risiko sistematis suatu saham maka semakin besar pula peluang *return* yang akan diperoleh. Tujuan utama dari penerapan CAPM adalah untuk menentukan tingkat *expected return* dalam meminimalisir investasi yang berisiko. CAPM juga dapat membantu investor dalam menghitung risiko yang tidak dapat diversifikasi dalam suatu portofolio dan membandingkannya dengan prediksi tingkat pengembalian (*return*).

Padakurun waktu tiga tahun terakhir, tepatnya tahun 2016 sampai tahun 2018 harga saham gabungan Indeks Nikkei 225 mengalami peningkatan setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan, terjadinya peningkatan jumlah pembelian saham di setiap sektornya. Harga saham adalah harga yang terbentuk di pasar yang besarnya dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran (Samsul, 2015:197). Ketika harga saham meningkat, artinya terjadi peningkatan permintaan dan penawaran. Semakin meningkatnya permintaan pasar terhadap suatu saham, maka menunjukkan saham tersebut mempunyai *return* yang baik sehingga banyak diminati oleh investor.

Berdasarkan fenomena di atas, untuk membuktikan kebenarannya, maka diperlukan alat analisis untuk membuktikannya. Dalam memprediksi harga saham yang tidak menentu dan berubah ubah tiap detikanya, 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 karena 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 (Jogiyanto, 2017:576) 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). Oleh karena itu, permasalahan yang akan dirumuskan pada penelitian ini adalah bagaimana Pengaruh *Capital Asset Pricing Model* terhadap Harga Saham khususnya Pada Perusahaan Sektor Teknologi yang Tergabung dalam Indeks Nikkei 225 yang Terdaftar di *Japan Exchange Group* Periode 2016-2018.

Temuan yang ada pada penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat khususnya bagi investor dalam menentukan keputusan investasinya terkait dengan metode CAPM dalam menentukan harga saham.

## METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode metode penelitian analisis kuantitatif. Adapun jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu dari perusahaan-perusahaan sektor teknologi yang tergabung dalam Indeks Nikkei 225 yang terdaftar di *Japan Exchange Group* periode 2016-2018. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *pooled data* (data panel) sehingga regresi dengan menggunakan data panel biasa disebut model regresi data panel dengan menggunakan bantuan *software* statistik komputer *eviews* versi 8.

## Objek Penelitian

Penulis melakukan penelitian pada 57 perusahaan sektor teknologi yang tergabung dalam Indeks Nikkei 225 yang terdaftar di *Japan Exchange Group*. Sedangkan yang menjadi objek penelitian dalam penelitian ini adalah *Capital Asset Pricing Model* dan harga saham.

## Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini penulis menggunakan dua variabel terdiri dari satu variabel independen (*Capital Asset Pricing Model*) dan satu variabel dependen (Harga Saham).

Adapun kedua variabel tersebut diukur dengan penjelasan berikut:

1. Variabel Independen, yaitu *capital asset pricing model* diukur dengan :

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

$$R_f = \text{Japan of Bank Rate}$$

$$\beta = \text{Regression beta}$$

$$R_m = \text{Harga Saham Gabungan Indeks Nikkei 225}$$

2. *Variabel* Dependen, yaitu harga saham yang diukur dengan *Closing Price* (harga penutupan)

## PEMBAHASAN

Berdasarkan data yang telah terkumpul, maka dapat dijelaskan bahwa *Capital Asset Pricing Model* pada Perusahaan Sektor Teknologi yang Tergabung dalam Indeks Nikkei 225 menunjukkan hasil yang berfluktuasi setiap tahunnya. Hasil perbandingan  $R_i$  dan  $E(R_i)$ , tahun 2016 terdapat 27 saham-saham perusahaan yang efisien dan 30 saham-saham perusahaan yang tidak efisien. Tahun 2017 terdapat 26 saham-saham perusahaan yang efisien dan 301 saham-saham perusahaan yang tidak efisien. Tahun 2018 terdapat 29 saham-saham perusahaan yang efisien dan 28 saham-saham perusahaan yang tidak efisien. CAPM efektif dalam

menentukan saham-saham efisien dan tidak efisien untuk digunakan para investor dalam pengambilan keputusan investasi pada saham perusahaan sektor teknologi Indeks Nikkei 225. Sedangkan harga saham perusahaan sektor teknologi Indeks Nikkei 225 menunjukkan peningkatan rata-rata harga saham setiap tahunnya. Peningkatan harga saham tersebut memberikan penjelasan bahwa saham-saham yang terdaftar di sektor teknologi mempunyai tingkat jual beli yang baik dan diminati oleh para investor.

### **Hubungan antara Capital Asset Pricing Model dengan Harga Saham**

Langka pertama yang dilakukan pada penelitian ini adalah menentukan model terbaik. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka model sebaiknya menggunakan estimasi dengan *fixed effect model*.

Setelah menemukan model terbaik, yaitu *fixed effect model*, maka analisis dilanjutkan dengan uji t. Hasil uji statistik t dengan eviews ditemukan nilai  $t_{hitung}$  sebesar 3.278991 dan selanjutnya dibandingkan dengan nilai  $t_{tabel}$ , pada tingkat keyakinan 95%, dengan tingkat kebebasan  $(n-2) = 171 - 2 = 169$  yaitu dengan  $t_{tabel}$  1,97410 dan probabilitas pada 0.0014, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima karena  $t_{hitung} (3.278991) \geq t_{tabel} (1,97410)$  atau  $sig. (0.0014) \leq \alpha (0,05)$ . Ini berarti *capital asset pricing model* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Dari hasil analisis eviews, persamaan regresi didapat nilai dari konstanta yang bernilai positif sebesar 3571.465, angka tersebut menunjukkan bahwa apabila nilai *capital asset pricing model* bernilai 0 maka peningkatan harga saham bernilai 3571.465. Nilai *coeficient beta* untuk variabel *capital asset pricing model* adalah sebesar 485.4974, variabel CAPM dapat menjelaskan harga saham sebesar 485.4974 atau dapat diartikan setiap

kenaikan 1% pada *capital asset pricing model* dapat mengakibatkan kenaikan pada harga saham sebesar 485.4974 %. Dalam hal ini faktor lain dianggap konstan. Nilai *coeficient* sebesar (485.4974) berarti bahwa tanda positif (+) menunjukkan bahwa *capital asset pricing model* memiliki pengaruh yang positif terhadap harga saham. Dari hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa *capital asset pricing model* berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Indeks Nikkei 225 tahun 2016-2018. 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, 2017) *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 tinggi dari *expected return*). *Return* saham aktual yang *undervalued* dijadikan pilihan berinvestasi karena *return* saham aktual ternyata hasilnya lebih besar dari *return* yang diharapkan, yang artinya saham tersebut merupakan saham yang murah dari harga wajarnya dan suatu saat diprediksi akan semakin mahal harganya mendekati harga wajar. Saham pada kondisi *undervalued* maupun *overvalued* akan membentuk permintaan saham oleh investor yang akan menentukan harga saham.

Temuan penelitian ini menjelaskan kembali bahwa *Capital Asset Pricing Model* berpengaruh positif signifikan 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. Hasil penelitian ini sesuai dengan pernyataan Tandelilin (2010:199) yang menjelaskan bahwa investor yang mengetahui bahwa sekuritas A *undervalued*, akan tergerak untuk melakukan pembelian sekuritas A tersebut. Dengan demikian, permintaan sekuritas A akan naik dan sesuai dengan hukum permintaan-penawaran, kemudian harga sekuritas A juga akan terdorong naik pula. Sebaliknya *return* sekuritas A akan turun sampai dengan tingkat yang diindikasikan oleh SML yaitu  $E(R_A)$ . Sedangkan investor yang mengetahui bahwa sekuritas B *overvalued* akan berusaha untuk menjual, sehingga jumlah penawaran sekuritas B akan naik dan menyebabkan harganya turun. Selanjutnya, *return* sekuritas B akan naik sampai dengan *return* yang disyaratkan oleh investor  $E(R_B)$ .

Hasil penelitian ini didukung pula oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Saputra, dkk (2015), mereka meneliti penggunaan metode *capital asset pricing model* (CAPM) dalam menentukan saham efisien, serta Yulianti, dkk (2016), mereka meneliti penerapan metode *capital asset pricing model* (CAPM) untuk menentukan kelompok saham-saham efisien. Kesimpulan yang didapat adalah metode CAPM efektif dalam menentukan saham-saham efisien. Sama halnya sejalan dengan penelitian yang dilakukan Akram (2017), meneliti hubungan antara *capital asset pricing model* terhadap harga saham. Kesimpulan yang didapat adalah menunjukkan *capital asset pricing model* berpengaruh terhadap harga saham.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan penelitian mengenai pengaruh *Capital Asset Pricing Model* terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Teknologi yang Tergabung dalam Indeks Nikkei 225 maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Capital Asset Pricing Model* pada Perusahaan Sektor Teknologi yang Tergabung dalam Indeks Nikkei 225 menunjukkan hasil yang berfluktuasi setiap tahunnya. Tahun 2017 terdapat 26 saham-saham perusahaan yang efisien, tahun 2018 terdapat 29 saham-saham perusahaan yang efisien. Sedangkan harga saham menunjukkan peningkatan rata-rata harga saham setiap tahunnya.
2. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Capital Asset Pricing Model* berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Teknologi yang Tergabung dalam Indeks Nikkei 225.

## Saran

Dari hasil analisis sebelumnya yang dijabarkan pada pembahasan dan simpulan, peneliti memberikan saran-saran yang diharapkan dapat memberikan manfaat bagi peneliti selanjutnya. Bagi peneliti yang tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai *return* saham, akan lebih baik jika:

1. Memperluas ruang lingkup penelitian, tidak hanya pada perusahaan yang terdaftar pada sektor teknologi, misalnya menggunakan perusahaan sektor lainnya, atau seluruh perusahaan yang terdaftar di Indeks Nikkei 225 atau Indeks lainnya di Asia.
2. Menggunakan variabel model yang menentukan *expected return* maupun risiko yang berbeda seperti

*Arbitrage Pricing Theory.*

3. Menggunakan metode penelitian lain, seperti perbandingan, kualitatif maupun *mix method* (kuantitatif – kualitatif) tentang faktor-faktor yang mempunyai pengaruh terhadap harga saham.

## REFERENSI

Akram, Faisal Muhammad. (2017). Pengaruh Capital Asset Pricing Model Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan – Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Diponegoro* Vol.6 No.3 Tahun 2017.

Finance.yahoo.com

Fahmi, Irham. (2015). Pengantar teori portofolio dan analisis investasi. Bandung: Alfabeta.

Indexes.nikkei.co.jp

Indo-investasi.com. (2008). Sejarah Indeks Nikkei 225. [Online]. Tersedia: <http://indo-investasi.com/showthread.php/28-Sejarah-Indeks-Nikkei-225>. [21 Februari 2019].

Jogiyanto Hartono. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi. Edisi Kesebelas*. Yogyakarta: BPFEE.

Samsul, M. (2015). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio (second ed.)*. Jakarta: Erlangga.

Saputra, Wildan Deny., Suhadak, & Azizah, Devi Farah. (2015). Penggunaan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dalam Menentukan Saham Efisien (Studi Pada Saham-Saham Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Kompas100 Periode 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya* Vol.25 No.1

Tahun 2015.

Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi Edisi 1*. Yogyakarta: Kanisius.

Tandelilin, Eduardus. (2011). *Portofolio dan invests*. Yogyakarta: Kanisius.

Yulianti, Riska., Topowijono, & Devi Farah Azizah. (2016). Penerapan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Untuk Menentukan Kelompok Saham- Saham Efisien (Studi Pada Perusahaan Sektor Asuransi Go-Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya* Vol.38 No.2 Tahun 2016.