

**ANALISIS KELAYAKAN INVESTASI SAHAM DENGAN METODE
CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) DAN REWARD TO
VARIABILITY RATIO (RVAR)
(Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Go Public Di BEI)**

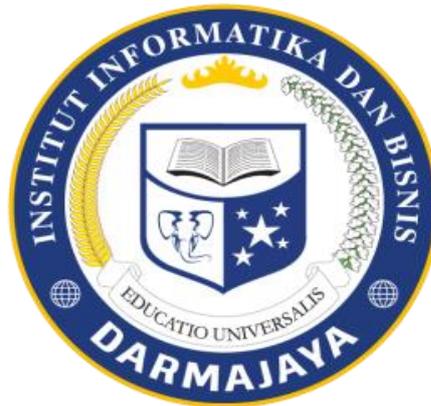
Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar

SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Akuntansi



Oleh :

Putu Tania Pradipta

1312120097

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
INSTITUT INFORMATIKA DAN BISNIS DARMAJAYA
BANDAR LAMPUNG
2017**



PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini, menyatakan bahwa skripsi yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri, tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar sarjana disuatu perguruan tinggi atau karya pernah ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali secara tertulis dibaca dalam naskah ini dan disebut dalam daftar pustaka. Karya ini adalah milik saya dan pertanggungjawaban sepenuhnya berada dipundak saya.

Bandar Lampung, 22 Agustus 2017

PUTU TANIA PRADIPTA

NPM. 1312120097

HALAMAN PERSETUJUAN

Judul Skripsi : **ANALISIS KELAYAKAN INVESTASI SAHAM
DENGAN METODE CAPITAL ASSET PRICING
MODEL (CAPM) DAN REWARD TO VARIABILITY
RATIO (RVAR)**
(Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Go Public Di
Bursa Efek Indonesia)

Nama Mahasiswa : **PUTU TANIA PRADIPTA**

NPM : 1312120097

Jurusan : Akuntansi

Disetujui Oleh :

Pembimbing,

Nolita Yeni Siregar, S.E., M.SAk., Akt., CA

NIK 00420702

Ketua Jurusan Akuntansi,

Anik Irawati, S.E., M.Sc.

NIK 01170305

HALAMAN PENGESAHAN

Telah diselenggarakan Sidang SKRIPSI dengan judul **ANALISIS KELAYAKAN INVESTASI SAHAM DENGAN METODE CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) DAN REWARD TO VARIABILITY RATIO (RVAR) (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia)**. Untuk memenuhi sebagian persyaratan akademik guna memperoleh gelar SARJANA EKONOMI, bagi mahasiswa :

Nama Mahasiswa : **PUTU TANIA PRADIPTA**

NPM : 1312120097

Jurusan : Akuntansi

Dan telah dinyatakan **LULUS** oleh Dewan Penguji yang terdiri dari :

<u>Nama</u>	<u>Status</u>	<u>Tanda tangan</u>
1. Jaka Darmawan,S.E.,Ak.,M.Ak.,CA.CPAi.	-Ketua Sidang
2. Pebrina Swissia.,S.E.,M.M	-Anggota

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis IBI Darmajaya

Dr. Anuar Sanusi, S.E., M.Si

NIK. 30010203

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 22 Agustus 2017

RIWAYAT HIDUP

1. Identitas

- a. Nama : Putu Tania Pradipta
- b. NPM : 1312120097
- c. Tempat, Tanggal Lahir : Rama Dewa, 01 Oktober 1995
- d. Agama : Hindu
- e. Alamat : Rama Dewa, Kec. Seputih Raman
- f. Suku : Bali
- g. Kewarganegaraan : Indonesia
- h. E-mail : Pututania21@yahoo.com
- i. Hp : 082281423545

2. Riwayat Pendidikan

- a. Sekolah Dasar : SD Negeri 1 Rama Dewa
- b. Sekolah Menengah Pertama : SMP Negeri 1 Seputih Raman
- c. Sekolah Menengah Atas : SMA Negeri 1 Seputih Raman

Dengan ini saya menyatakan bahwa semua keterangan yang saya sampaikan di atas adalah benar.

Yang menyatakan,

Bandar Lampung, 22 Agustus 2017

PUTU TANIA PRADIPTA

NPM. 1312120097

MOTTO

“Orang Yang Mengekang Dan Mengendalikan Indera-Indera Sepenuhnya Dan Memusatkan Kesadarannya Sepenuhnya Kepada-Ku, Dikenal Sebagai Orang Yang Mempunyai Kecerdasan Yang Mantap”

(Bhagavad Gita : 2.61)

“Ada Dua Golongan Makhluk Hidup, Yaitu Yang Dapat Gagal Dan Yang Tidak. Di Dunia Material Semua Makhluk Hidup Dapat Gagal, Dan Di Dunia Rohani Setiap Makhluk Hidup Tidak Pernah Gagal”

(Bhagavad Gita : 15.16)

“Saat Anda Ingin Mengeluh Karena Letih Bekerja. Ingatlah Bahwa Ini Semua Untuk Mereka Yang Anda Cintai”

(Mario Teguh)

“Jangan Pikirkan Kegagalan Kemarin, Dan Jangan Terlalu Memikirkan Hari Esok. Fokuslah Pada Hari Ini Untuk Meraih Kesuksesan Di Hari Esok”

(Unknown)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini kupersembahkan kepada :

- Ida sang hyang widhi wasa, karena hanya atas izin dan karunia-Nya maka skripsi ini dapat dibuat dan selesai pada waktunya. Puji syukur yang tak terhingga pada ida sang hyang widhi wasa atas segala kemudahan.
- Keluarga tercinta. Bapak (I Putu Agus Sumantri) yang selalu ada disaat aku bertanya, yang selalu memotivasiku. Mama (Ni Made Sujarni) yang selalu ada untuk ku, yang selalu membimbing ku. Adik (Made Krisna Pani) yang selalu menghiburku. Aku bangga lahir dikeluarga ini. Trimakasi banyak dan sayangku untuk kalian.
- Ibu Nolita Yeni Siregar., S.E., M.SAk., Akt., CA selaku dosen pembimbing saya, yang selama ini telah tulus dan ikhlas meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan dan pelajaran yang tidak ternilai harganya agar saya menjadi lebih baik lagi. Terimakasih banyak Bu, jasa Ibu akan selalu terpatri di hati.
- Yang tersayang “I Made Agus Budiyanto”. Terimakasih atas segala kasih sayang, kesabaran, dukungan, dan waktu mu dalam penyelesaian Skripsi ini.
- Sahabat ku yang selalu memberikan dukungannya.
- Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu namanya yang telah membantu sehingga terselesainya Skripsi ini.
- Almamaterku IBI DARMAJAYA Bandar Lampung.

**ANALYSIS OF STOCK INVESTMENT FEASIBILITY USING CAPITAL
ASSET PRICING MODEL (CAPM) AND REWARD TO VARIABILITY
RATIO (RVAR)**

(Study in go-public banking companies on the Indonesia Stock Exchange)

By:

Putu Tania Pradipta

ABSTRACT

The aim of the study was to analyze the feasibility of stock investment as the dependent variable, with Capital Asset Pricing Model (CAPM) and Reward to Variability Ratio (RVAR) method as the independent variables. The method of determining the sample in this study used purposive sampling with the criteria of banking companies conducting Initial Public Offering (IPO) before the year of the research so that it was obtained 28 banking companies. The data were collected by using documentation method and analyzed using multiple linear regression method. The result of the research showed that Capital Asset Pricing Model method had no effect in determining the feasibility of stock investment, and Reward to Variability Ratio method did not have effect on the stock investment feasibility, and CAPM and RVAR were not suitable to be used in analyzing the feasibility of stock investment.

**Keywords :Investment Feasibility, Capital Asset Pricing Model (CAPM),
Reward to Variability Ratio (RVAR)**

**ANALISIS KELAYAKAN INVESTASI SAHAM DENGAN METODE
CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) DAN REWARD TO
VARIABILITY RATIO (RVAR)
(Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Go Public Di BEI)**

**Oleh
Putu Tania Pradipta**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kelayakan investasi saham sebagai variabel dependen, dengan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Reward To Variability Ratio (RVAR) sebagai variabel independen. Metode penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan perbankan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) sebelum tahun penelitian, sehingga diperoleh 28 perusahaan perbankan. Data dikumpulkan dengan metode dokumentasi dan dianalisis menggunakan metode regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa metode Capital Asset Pricing Model tidak berpengaruh dalam menentukan kelayakan investasi saham, dan metode Reward To Variability Ratio tidak berpengaruh terhadap kelayakan investasi saham. Serta CAPM dan RVAR tidak layak digunakan dalam menganalisis kelayakan suatu investasi saham.

**Kata Kunci : Kelayakan Investasi, Capital Asset Pricing Model (CAPM),
Reward To Variability Ratio (RVAR)**

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan terimakasih atas kehadiran Tuhan Yang Maha Esa karena berkah rahmat dan karunia-Nya saya dapat menyelesaikan skripsi ini yang berjudul : **“ANALISIS KELAYAKAN INVESTASI SAHAM DENGAN METODE CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) DAN REWARD TO VARIABILITY RATIO (RVAR) (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Go Public Di BEI)”**.

Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada program S1 Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomi di Perguruan Tinggi IBI Darmajaya Bandar Lampung.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam penulisan Skripsi ini tanpa bantuan dari berbagai pihak. Karena itu, dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada :

1. Bapak Ir. Firmansyah YA, MBA., M.Sc selaku Rektor IBI Darmajaya.
2. Bapak Dr. R.Z. Abdul Aziz, M.T selaku Wakil Rektor I IBI Darmajaya.
3. Bapak Ronny Nazar, S.E., M.T selaku Wakil Rektor II IBI Darmajaya.
4. Bapak Muprihan Thaib, S.Sos., M.M selaku Wakil Rektor III IBI Darmajaya
5. Bapak Dr. Anuar Sanusi, S.E., M.Si selaku Dekan IBI Darmajaya.
6. Ibu Anik Irawati, S.E., M.Sc selaku Ketua Jurusan Akuntansi IBI Darmajaya.
7. Ibu Nolita Yeni Siregar., S.E., M.SAk., Akt., CA selaku Dosen Pembimbing.
8. Para Dosen, Staf dan Karyawan IBI Darmajaya yang telah memberikan bantuan baik langsung maupun tidak langsung selama penulis menjadi mahasiswi disini.
9. Bapak dan mama atas jasa-jasanya, kesabaran, do'a, dan tidak pernah lelah dalam mendidik dan memberi cinta yang tulus dan ikhlas kepada saya sedari kecil.
10. Adik ku dan pacar ku yang selalu memberikan semangatnya kepada saya dalam mengerjakan skripsi ini.

11. Sahabat-sahabat Akuntansi yang telah saya kenal dari awal perkuliahan sampai sekarang yang selalu memberikan motivasi dan selalu menjadi teman seperjuangan dikampus.
12. Serta semua pihak dan rekan-rekan yang tidak dapat saya tuliskan satu persatu untuk semua dukungan kepada saya dalam penulisan skripsi ini.

Terima kasih banyak, semoga amal dan perbuatan baik kalian dalam memberikan dukungan bagi saya mendapatkan balasan dari Tuhan Yang Maha Esa. Serta diharapkan skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pembaca pada umumnya dan pada penulis khususnya.

Bandar Lampung, 28 Agustus 2017

PUTU TANIA PRADIPTA
NPM. 1312120097

DAFTAR ISI

Isi	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
RIWAYAT HIDUP	v
MOTTO HIDUP	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
ABSTRACT	viii
ABSTRAK	ix
KATA PENGANTAR	x
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
 BAB I : PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Ruang Lingkup Penelitian	5
1.3 Rumusan Masalah	6
1.4 Tujuan Penelitian	6
1.5 Manfaat Penelitian	6
1.6 Sistematika Penulisan	7
 BAB II : LANDASAN TEORI	
2.1 Teori Sinyal (Signaling Theory)	8
2.2 Pasar Modal	9
2.2.1 Jenis Pasar Modal	10
2.2.2 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Pasar Modal.	11

2.2.3 Instrumen Pasar Modal	12
2.3 Studi Kelayakan	13
2.3.1 Aspek-aspek Studi Kelayakan	14
2.3.2 Tujuan Studi Kelayakan	15
2.3.3 Lembaga-lembaga Yang Memerlukan Studi Kelayakan	16
2.3.4 Indikator Kelayakan Investasi	16
2.4 Investasi	18
2.4.1 Tujuan Investasi	19
2.4.2 Jenis-jenis Investasi	20
2.4.3 Proses Investasi	20
2.5 Saham	21
2.5.1 Wujud Saham	22
2.5.2 Jenis-jenis Saham	22
2.5.3 Indeks Harga Saham	23
2.6 Risiko dan Tingkat Pengembalian	24
2.6.1 Risiko	24
2.6.2 Tingkat Pengembalian	26
2.7 <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>	27
2.8 <i>Reward To Variability Ratio (RVAR)</i>	31
2.9 Penelitian Terdahulu	33
2.10 Kerangka Pemikiran	34
2.11 Bangunan Hipotesis	35
2.11.1 Pengaruh Metode CAPM Terhadap Kelayakan Investasi Saham	35
2.11.2 Pengaruh Metode RVAR Terhadap Kelayakan Investasi Saham	36

BAB III : METODE PENELITIAN

3.1 Sumber Data	37
3.2 Metode Pengumpulan Data	37

3.3	Populasi dan sampel	37
3.3.1	Populasi	37
3.3.2	Sampel	38
3.4	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	
	Variabel	38
3.4.1	Variabel Dependen	38
3.4.2	Variabel Independen	39
3.5	Metode Analisis Data	42
3.5.1	Statistik Deskriptif	42
3.5.2	Uji Asumsi Klasik	43
3.5.3	Analisis Regresi Linier Berganda	44
3.6	Uji Hipotesis	45

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1	Deskripsi Data	46
4.1.1	Deskripsi Objek Penelitian	46
4.1.2	Deskripsi Variabel Penelitian	47
4.2	Hasil Analisis Data	47
4.2.1	Statistik Deskriptif	47
4.2.2	Hasil Uji Asumsi Klasik	48
4.2.2.1	Uji Normalitas Data	48
4.2.2.2	Uji Heteroskedastisitas	50
4.2.2.3	Uji Autokorelasi	50
4.2.2.4	Uji Multikolinieritas	51
4.2.3	Model Regresi Linear Berganda	52
4.3	Uji Hipotesis	53
4.3.1	Uji Koefisien Determinasi	53
4.3.2	Uji Statistik F	54
4.3.3	Uji Statistik T	55
4.3.3.1	Pengaruh Metode <i>Capital asset Pricing Model</i> (CAPM)	55

4.3.3.2 Pengaruh Metode <i>Reward To Variability</i> <i>Ratio</i> (RVAR)	56
4.4 Pembahasan Hasil Penelitian	56
4.4.1 Pengaruh Metode CAPM Terhadap Kelayakan Investasi Saham	56
4.4.2 Pengaruh Metode RVAR Terhadap Kelayakan Investasi Saham	57

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan	58
5.2 Saran	58

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Isi	Halaman
Tabe 2.1 Penelitian Terdahulu Mengenai <i>Capital Asset Pricing Model, Reward To Variability Ratio</i> , Dan Kelayakan Investasi	33
Tabel 4.1 Kriteria Pemilihan Sampel	46
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif	47
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas	49
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi	51
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinieritas	52
Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Berganda	52
Tabel 4.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi	54
Tabel 4.9 Hasil Uji F	54
Tabel 4.10 Hasil Uji T	55

DAFTAR GAMBAR

Isi	Halaman
Gambar 1.1 Perkembangan Investasi	2
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	35
Gambar 4.1 <i>Scatterplot</i> Uji Heteroskedastisitas	50

DAFTAR LAMPIRAN

Isi

- Lampiran 1 Perusahaan Yang Menjadi Sampel
- Lampiran 2 Statistik Deskriptif
- Lampiran 3 Hasil Uji Normalitas
- Lampiran 4 Hasil Uji Heteroskedastisitas
- Lampiran 5 Hasil Uji Autokorelasi
- Lampiran 6 Hasil Uji Multikolinieritas
- Lampiran 7 Hasil Uji Regresi Berganda
- Lampiran 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi
- Lampiran 9 Hasil Uji F
- Lampiran 10 Hasil Uji T
- Lampiran 11 SK Pembimbing Penulisan Skripsi
- Lampiran 12 Form Konsultasi/Bimbingan Skripsi

BAB I

PENDAHULUAN

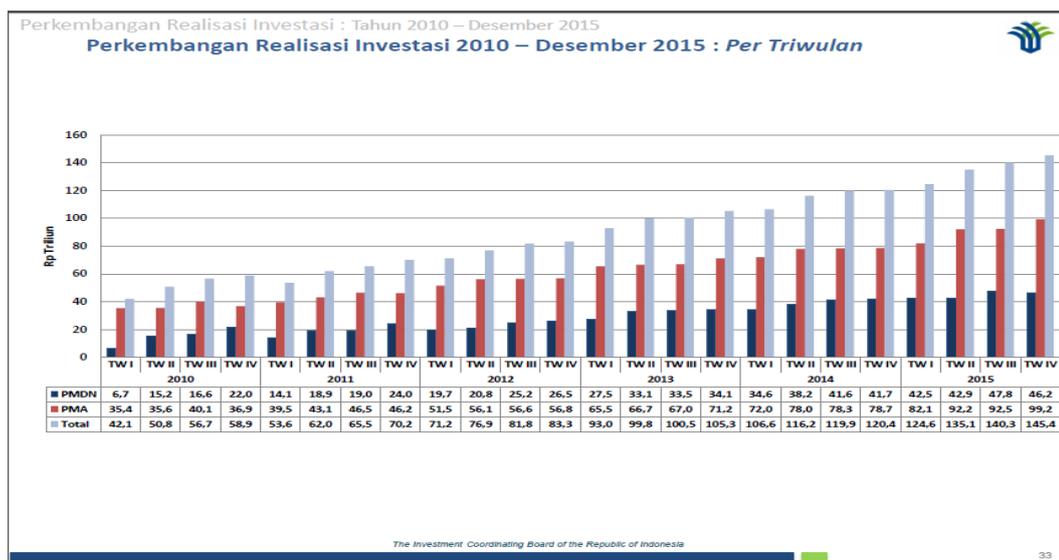
1.1 Latar Belakang

Sejalan dengan semakin terbukanya perekonomian Indonesia terhadap perekonomian global, perkembangan dunia usaha di tanah air mengalami kemajuan yang cukup pesat. Ini dapat dilihat dari semakin banyaknya perusahaan dan lembaga keuangan yang baik yang berstatus Penanaman Modal Asing (PMA) ataupun Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) yang didirikan dan menunjang kegiatan perekonomian di Indonesia (Rohimah, 2012).

Banyaknya perusahaan dan lembaga keuangan baik asing maupun dalam negeri maka persaingan dalam kegiatan perekonomian semakin ketat, perusahaan harus selalu memperbaiki dan mengembangkan kinerja penuh. Untuk itu, diperlukan manajemen keuangan yang baik. Salah satu alternatif sumber dana yang dapat digunakan adalah investasi dalam pasar modal dengan melakukan pembelian dan penjualan sejumlah saham yang ditawarkan dari perusahaan yang telah *go publik* (Rohimah, 2012).

Dari investasi tersebut, investor mengharapkan adanya suatu tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diperoleh melalui pembagian deviden dan capital gain yaitu selisih dari harga beli dan harga jual saham dikemudian hari. Selain mendapatkan tingkat pengembalian, seorang investor juga menghadapi risiko dari sejumlah modal yang ditanamkan dalam suatu investasi tertentu. Investasi yang dilakukan mengandung unsur ketidak pastian, maka investor juga harus mempertimbangkan faktor risiko yang terkandung didalamnya (Rohimah, 2012).

Menurut Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) Republik Indonesia, kinerja investasi pada tahun 2013 – 2015 mengalami peningkatan. Realisasi PMA tahun 2013 sebesar Rp270,4 T sedangkan tahun 2014 sebesar Rp307 T mengalami peningkatan sebesar 13,5%. Kemudian mengalami peningkatan 19% pada tahun 2015 sebesar Rp366 T. Sedangkan realisasi PMDN pada tahun 2014 mengalami peningkatan 21,8% dibandingkan pada tahun 2013. Pada tahun 2015 mengalami peningkatan sebesar Rp23,3 T. Secara keseluruhan kinerja investasi (PMA & PMDN) mengalami pertumbuhan 16,2%, dari tahun 2013 sebesar Rp398,6 T menjadi Rp463,1 T di tahun 2014, dari tahun 2014 meningkat menjadi Rp545,4 T pada tahun 2015 (BKPM).



Gambar 1.1 Perkembangan Investasi

Investasi dikatakan efisien apabila memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang maksimal atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko yang kecil. Maka, unsur yang paling penting dari investor dalam berinvestasi adalah risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Strategi yang di gunakan oleh investor untuk mengurangi risiko adalah dengan melakukan diversifikasi (pengkombinasian) berbagai sekuritas dalam investasinya atau dengan kata lain membentuk portofolio saham. Portofolio (diversifikasi) saham adalah investasi

yang terdiri dari berbagai saham perusahaan yang berbeda dengan harapan bila harga salah satu saham menurun, sementara yang lain meningkat, maka investasi tersebut tidak mengalami kerugian (Zubir, 2011:2).

Untuk saat ini berinvestasi pada saham perusahaan perbankan sangat menarik perhatian karena penyertaan modalnya lebih ringan dibandingkan investasi di sektor lain (Santoso, 2010). Dan sektor perbankan merupakan salah satu sektor yang sangat vital bagi suatu negara. Di sanalah jantung perekonomian suatu negara berada. Banyak sekali sumber dana bank yang dihimpun dari masyarakat luas. Sumber dana tersebut kemudian digunakan untuk pengembangan dunia usaha lewat kredit atau pinjaman (Sugeng, 2015).

Vitalnya peran perbankan di suatu negara membuat saham perbankan begitu diminati oleh investor. Mereka berpendapat kalau keberadaan perbankan akan berlangsung lama dan selalu berkembang dari waktu ke waktu. Karena begitu banyak individu maupun perusahaan yang akan selalu membutuhkan jasa perbankan. Selain peran vitalnya bagi masyarakat, alasan lain investor memilih saham perbankan adalah karena pengelolaan perbankan ini diawasi dan diatur oleh pemerintah. Oleh sebab itu, dunia perbankan ini akan selalu profesional dan transparan dalam mengelola dana masyarakat. Dan hal itu tentunya akan memberikan kepercayaan dan nilai positif di mata masyarakat (Sugeng, 2015).

Sebelum keputusan tentang investasi pada saham perbankan dilakukan, terlebih dahulu dilakukan studi kelayakan investasi. Studi ini dapat digunakan tidak saja untuk keputusan investasi yang besar, namun juga dapat digunakan pada rencana pengadaan asset atau aktiva perusahaan. Studi kelayakan investasi bertujuan untuk menentukan apakah saham suatu perusahaan layak atau tidak dan studi kelayakan dapat digunakan untuk mengkaji dan menganalisis apakah suatu kegiatan investasi memberikan manfaat atau hasil bila dilaksanakan (Siregar, 2012).

Studi kelayakan investasi dikaji dengan menggunakan aspek-aspek studi kelayakan salah satunya aspek keuangan dan ekonomi. Pada aspek ini indikator yang digunakan dalam menentukan layak atau tidaknya saham suatu perusahaan perbankan yaitu *Return On Asset* (ROA). *Return On Asset* merupakan rasio antara laba bersih yang berbanding terbalik dengan keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Setelah melakukan studi kelayakan investor yang ingin berinvestasi pada pasar modal sebaiknya melakukan analisis terhadap saham perusahaan. Terdapat 5 metode yang dapat digunakan dalam menganalisis saham yaitu CAPM, RVAR, RVOL, CAMEL, dan APT. Dari lima metode ini saya menggunakan CAPM dan RVAR karena kedua metode ini dapat menganalisis suatu risiko dan tingkat pengembalian saham serta mengatur kinerja portofolio dan dapat menentukan saham unggulan.

Metode CAPM menjelaskan keseimbangan antara tingkat risiko yang sistematis dan tingkat keuntungan yang disyaratkan sekuritas portofolio. Tujuan penggunaan metode CAPM adalah memberikan prediksi yang tepat mengenai hubungan antara risiko suatu asset dengan *return* yang diharapkan, juga menentukan harga suatu asset. Berdasarkan metode CAPM, tingkat risiko dan tingkat *return* yang layak dinyatakan memiliki hubungan positif dan linear (Hidayati, 2014).

Metode *Reward to Variability Ratio* (RVAR) digunakan untuk mengukur kinerja portofolio yang akan dipilih sebagai saham unggulan. *Reward to Variability Ratio* atau pengukur kinerja portofolio yang disebut dengan pengukur Sharpe (*Sharpe Measure*) yang dikenalkan oleh William F. Sharpe (Jogiyanto, 2012:640). Metode RVAR melakukan pengukuran kinerja portofolio dengan membagi antara Excess Return dengan Standart Deviasi suatu sekuritas yang nantinya bakal diperoleh urutan peringkat sekuritas mana yang akan dipilih terlebih dahulu untuk berinvestasi pada suatu portofolio (Putra, 2013).

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nugraha (2008) dengan hasil penelitian bahwa dari 19 perusahaan yang termasuk dalam saham LQ-45 yang memiliki tingkat keuntungan yang disyaratkan $E(R_i)$ tertinggi dimiliki oleh PT. International Nickel Indonesia Tbk, dan menyatakan bahwa CAPM secara simultan berpengaruh terhadap RVOL pada sektor indeks LQ 45. Kemudian Putra (2013) melakukan penelitian dengan CAPM dan RVAR yang digunakan untuk mengukur keefisienan dan penentuan saham unggulan dengan hasil penelitian dari 25 saham perusahaan terdapat 13 saham underpriced, dan 5 saham teratas berturut-turut yaitu, KLBF, ASII, UNTR, INDF, dan LSIP.

Penelitian ini merujuk dari penelitian yang dilakukan oleh Nugraha (2008) dan Putra (2013) dengan perbedaan penelitian menggunakan metode RVAR dalam menganalisis saham perbankan karena RVAR mengevaluasi portofolio manajer berdasarkan tingkat imbal hasil dan diversifikasi serta mempertimbangkan risiko portofolio total sebagaimana diukur dengan standar deviasi. Sedangkan RVOL hanya mempertimbangkan risiko sistematis. Dan perbedaan pada objek penelitian menggunakan saham perbankan karena kinerja saham perbankan dapat mengalahkan kinerja indeks 45 dilihat dari semakin bertambahnya perusahaan dan lembaga keuangan baik yang berstatus PMA ataupun PMDN.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas peneliti mengambil judul **“Analisis Kelayakan Investasi Saham Dengan Metode Capital Asset Pricing Model Dan Reward To Variability Ratio”** Studi Pada Perusahaan Perbankan Periode 2013-2015 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Ruang Lingkup Penelitian

Untuk mempermudah penulisan skripsi ini dan agar lebih terarah dan berjalan dengan baik, maka perlu kiranya dibuat suatu batasan masalah. Ruang lingkup dalam penelitian ini adalah mengukur kelayakan investasi suatu saham dengan

metode CAPM dan metode RVAR. Studi dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka dirumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah :

- a. Apakah metode CAPM dapat menentukan saham yang layak pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia?
- b. Apakah metode RVAR dapat menentukan saham unggulan pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

- a. Membuktikan sejauh mana metode *Capital asset Pricing Model* dapat menentukan saham yang layak pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia.
- b. Membuktikan sejauh mana *Reward To Variability Ratio* dapat menentukan saham unggulan pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia.

1.5 Manfaat Penelitian

- a. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan menjadi sarana belajar yang menambah wawasan dan pengetahuan lebih luas tentang dunia investasi di pasar modal dan diharapkan dapat menjadi acuan penelitian selanjutnya.

- b. Bagi Pemilik Modal (Investor)

Membantu investor untuk mengetahui kondisi perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI dan membantu dalam menentukan layak atau tidaknya untuk

berinvestasi, memperhatikan tingkat risiko dan *return*, menilai harga saham perusahaan serta menentukan pilihan investasi.

c. Bagi Akademisi

Memperkuat teori tentang Model *Capital asset Pricing Model* (CAPM) dan *Reward To Variability Ratio* (RVAR) dalam menganalisis portofolio optimal seluruh perusahaan Jasa keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.6 Sistematika Penulisan

Adapun sistematika dalam penulisan skripsi ini sebagai berikut :

BAB I Pendahuluan

Bab ini menguraikan secara ringkas tentang Latar Belakang Masalah, Ruang Lingkup Penelitian, Rumusan Masalah, Tujuan dan Manfaat Penelitian, dan Sistematika Penulisan.

BAB II Landasan Teori

Bab ini berisi penjelasan mengenai Grand Teory, dan teori dari variabel X dan Y yang akan digunakan dalam penelitian serta penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan bangunan hipotesis yang berhubungan dengan penelitian ini.

BAB III Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan metode-metode dan variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Dalam bab ini akan dikemukakan mengenai sumber data, metode pengumpulan data, populasi dan sampel, variabel penelitian, metode analisis data, dan uji hipotesis.

BAB IV Hasil Dan Pembahasan

Bab ini menyajikan gambaran umum objek penelitian, data-data yang berhubungan dengan variabel penelitian, dan pengujian hipotesis.

BAB V Penutup

Bab ini berisikan kesimpulan dari hasil penelitian, dan saran dari hasil penelitian bagi investor dan masyarakat luas.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal (Signaling Theory)

Menurut Besley dan Brigham (2008:517) Sinyal adalah sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

Hubungan teori sinyal dengan penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya akan memberikan sinyal kepada para investor dalam menilai baik buruknya perusahaan. Hal ini disebabkan karna

laporan keuangan dapat memperlihatkan kinerja perusahaan selama periode tertentu. Dalam hal ini sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain.

2.2 Pasar Modal

Menurut Martalena dan Malinda (2011:2) Pasar modal (capital market) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksadana, instrument derivatif maupun instrument lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual-beli dan kegiatan terkait lainnya.

Menurut Widodoatmodjo (2012:15). “Pasar modal dapat dikatakan pasar abstrak, dimana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun”. Sedangkan menurut jurnal ilmiah karya Telaumbanua dan Sumiyana (2008): Pasar yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang terjadi dengan cepat dan akurat.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal di definisikan sebagai “Kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”. Menurut Mustikaati (2007:13) bahwa “Pasar modal adalah pelengkap sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut sebagai pemodal (investor) dengan peminjam dana dalam hal ini disebut dengan emiten (perusahaan yang go public)”. Sebagaimana fungsinya yang menjembatani hubungan antara pemilik dana dan pengguna dana, maka

tujuan pasar modal adalah mengadakan alokasi tabungan secara efisien dari pemilik dana (saver) kepada pemakai dana terakhir (ultimate user).

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument.

Adanya pasar modal maka perusahaan yang membutuhkan dana akan memperoleh dana yang mereka butuhkan untuk meningkatkan investasinya sehingga kapasitas produksinya akan bertambah dan pada akhirnya akan meningkatkan produksi barang dan jasa serta memperluas lapangan kerja. Dari pengertian di atas, dapat di tarik kesimpulan bahwa pasar modal ialah suatu lembaga keuangan nonbank yang mempertemukan orang yang mempunyai kelebihan dana dengan orang yang membutuhkan dana untuk jangka waktu yang relative panjang.

2.2.1 Jenis Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2000) jenis-jenis pasar modal dibagi menjadi 4 (empat), antara lain:

1. Pasar Perdana (Primary Market) Penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Harga saham pada pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan going public (emiten) berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.

2. Pasar Sekunder (Secondary Market) Perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual.
3. Pasar Ketiga (Third Market) Tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (Over The Counter Market).
4. Pasar Keempat (Fourth Market) Perdagangan efek antar investor atau pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Namun, dalam pembahasan ini digunakan data-data dari perusahaan yang listing di bursa, sehingga hanya menggunakan 2 (dua) jenis pasar modal yaitu : pasar perdana dan pasar sekunder.

2.2.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pasar Modal

Menurut Husnan (2005:8) faktor-faktor yang mempengaruhi pasar modal adalah sebagai berikut :

- a. Supplay sekuritas. Berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.
- b. Demand sekuritas. Ini berarti masyarakat harus mempunyai dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas pasar saham yang ditawarkan.
- c. Kondisi politik dan ekonomi. Politik yang stabil akan mendorong pertumbuhan ekonomi yang akhirnya mempengaruhi supplay dan demand sekuritas.
- d. Hukum dan peraturan. Hukum yang jelas akan melindungi pemodal dari info yang tidak jelas.
- e. Peran-peran lembaga pendukung pasar modal yang akan membantu kegiatan pasar modal secara tepat. Lembaga ini adalah Biro administrasi efek, Wali Amanat, Akuntan, Notaris, Konsultan hukum dan penilai.

2.2.3 Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umum diperjual belikan melalui pasar modal diantaranya :

1. Saham Biasa (*common stock*)

Merupakan bukti kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan. Keuntungan yang dimiliki oleh pemilik saham berasal dari dividen dan kenaikan harga saham (*capital gain*). Pemilik saham biasa memiliki hak memilih dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) untuk keputusan-keputusan yang memerlukan pemungutan suara, seperti pembagian dividen, pengangkatan Direksi Komisaris, dan lain sebagainya.

2. Saham Preferen (*preferred stock*)

Saham preferen adalah saham istimewa, yaitu pemilik akan menerima sejumlah dividen dengan jumlah yang tetap. Biasanya pemiliknya tidak mempunyai hak pilih dalam RUPS.

3. Obligasi (*bond*)

Obligasi adalah surat berharga yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (pemodal atau investor) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Obligasi dapat diartikan juga sebagai surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh pemerintah. Obligasi tersebut membayarkan bunga yang ditunjukkan oleh *coupon rate* yang tercantum pada obligasi tersebut.

4. Obligasi konversi

Obligasi konversi hampir sama dengan obligasi biasa, yaitu mempunyai *coupon rate*, dan memiliki waktu jatuh tempo. Hanya saja obligasi konversi memiliki keunikan yaitu dapat dikonversi (ditukar) menjadi saham biasa sesuai persyaratan yang telah ditetapkan sebelumnya.

5. *Right issue*

Merupakan produk turunan (*derivative*) dari saham. *Right issue* merupakan hak bagi pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten. Biasanya hak ini diberikan kepada pemegang harga saham lama ketika dilakukan penawaran umum terbatas.

6. Reksadana (*mutual fund*)

Adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksadana (disebut juga manajer investasi), untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar uang dan pasar modal.

7. *Warrant*

Merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham dari perusahaan yang menerbitkan waran tersebut, dengan harga tertentu, dan pada waktu tertentu. Biasanya waran dijual bersamaan dengan surat berharga lain, misalnya obligasi atau saham.

2.3 Studi Kelayakan

Seseorang dituntut untuk melakukan studi kelayakan terhadap ide bisnis yang akan dijalankan agar tidak terjadi keterlanjuran investasi dikemudian hari. Studi kelayakan bisnis merupakan penelitian yang bertujuan untuk memutuskan apakah sebuah ide bisnis layak untuk dilaksanakan atau tidak. Sebuah ide bisnis dinyatakan layak untuk dilaksanakan jika ide tersebut dapat mendatangkan manfaat yang lebih besar bagi semua pihak (*stake holder*) dibandingkan dampak negatif yang ditimbulkan. Studi kelayakan juga bertujuan untuk menilai sebuah ide bisnis apakah akan menguntungkan atau tidak. Bila menguntungkan, apakah keuntungan itu memadai dan dapat diperoleh secara waktu yang lama.

Menurut Suryana (2000:139), menjelaskan bahwa “Studi kelayakan usaha/ bisnis atau disebut juga analisis proyek bisnis ialah suatu penelitian tentang layak tidaknya suatu bisnis dilaksanakan dengan menguntungkan secara kontinyu”. Studi ini pada dasarnya membahas konsep dasar yang berkaitan dengan keputusan dan proses pemilihan proyek bisnis agar mampu memberikan manfaat ekonomis dan sosial sepanjang waktu. Dalam studi ini, pertimbangan-pertimbangan ekonomis dan teknis sangat penting karena akan dijadikan dasar implementasi kegiatan usaha.

2.3.1 Aspek-Aspek Studi Kelayakan

Aspek dari studi kelayakan yaitu :

1. Aspek pasar dan pemasaran

Dalam melakukan penelitian terhadap aspek pasar dan pemasaran menurut Subagyo (2008:65) perlu diadakan penelitian terhadap beberapa hal yang perlu diperhatikan yaitu permintaan, penawaran, proyeksi permintaan dan penawaran, proyeksi penjualan, produk (barang / jasa), segmentasi pasar, strategi dan implementasi pemasaran.

2. Aspek teknis produksi dan teknologi

Tujuan dari aspek ini menurut Kasmir dan Jakfar (2007:146) adalah :

- a. Agar perusahaan dapat menentukan lokasi yang tepat, baik untuk lokasi pabrik, gudang, cabang, maupun kantor pusat.
- b. Agar perusahaan bisa menentukan *layout* yang sesuai dengan proses produksi yang dipilih, sehingga dapat memberikan efisiensi.
- c. Agar perusahaan bisa menentukan teknologi yang paling tepat dalam menjalankan produksinya.
- d. Agar perusahaan dapat menentukan metode persediaan yang paling baik untuk dijalankan sesuai dengan bidang usahanya.
- e. Agar perusahaan bisa menentukan kualitas tenaga kerja yang dibutuhkan sekarang dan dimasa yang akan datang.

3. Aspek sumber daya manusia

Aspek SDM dalam SKB ialah aspek analisis pengadaan sumber daya manusianya untuk menduduki dan memegang bagian dan fungsi organisasi sesuai dengan bisnis atau organisasi yang direncanakan. Aspek SDM ini diawali dengan gambaran umum mengenai bisnis yang akan dibuat, struktur perusahaan atau organisasinya, dan siapa yang akan mendudukinya berdasarkan kriteria yang telah ditentukan.

4. Aspek hukum dan legalitas

Tujuan dari aspek hukum adalah untuk meneliti keabsahan, kesempurnaan, dan keaslian dari dokumen-dokumen yang dimiliki. Suatu usaha dikatakan *legal*

jika telah mendapatkan izin usaha dari pemerintah daerah setempat melalui instansi atau lembaga atau departemen atau dinas terkait. Kegiatan usaha dimana pun selalu memerlukan dokumen penunjang usaha beserta izin-izin yang diperlukan sebelum menjalankan usahanya.

5. Aspek keuangan dan ekonomi

Menurut Kasmir dan Jakfar (2007:97), dalam aspek keuangan dan ekonomi terdapat enam kriteria yang biasa digunakan untuk menentukan kelayakan suatu usaha atau investasi, yaitu *Payback Period (PI)*, *Net Present Value (NPV)*, *Average Rate of Return (ARR)*, *Internal Rate of Return (IRR)*, *Profitability Index (PI)*, serta berbagai rasio keuangan seperti rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas.

2.3.2 Tujuan Studi Kelayakan

Tujuan dilakukannya studi kelayakan adalah untuk menghindari keterlanjuran penanaman modal yang terlalu besar untuk kegiatan yang ternyata tidak menguntungkan. Tentu saja studi kelayakan ini akan memakan biaya, tetapi biaya tersebut relatif kecil apabila dibandingkan dengan risiko kegagalan suatu proyek yang menyangkut investasi dalam jumlah besar. Hal-hal yang perlu diperhatikan dalam studi kelayakan proyek adalah :

- a. Ruang lingkup kegiatan proyek. Dijelaskan /ditentukan bidang-bidang proyek apa yang beroperasi.
- b. Cara kegiatan proyek itu dilaksanakan. Ditentukan apakah akan ditangani sendiri atautkah diserahkan pada (beberapa) pihak lain.
- c. Evaluasi terhadap aspek-aspek yang menentukan keberhasilan seluruh proyek. Diidentifikasi faktot-faktor kunci keberhasilan usaha.
- d. Sarana yang diperlukan oleh proyek.
- e. Hasil kegiatan proyek tersebut, serta biaya yang ditanggung untuk memperoleh hasil tersebut.
- f. Akibat-akibat yang bermanfaat maupuntidak dari adanya progam proyek tersebut.

- g. Langkah – langkah rencana untuk mendirikan proyek, beserta jadwal kegiatan tersebut sampai proyek investasi siap berjalan.

2.3.3 Lembaga-Lembaga Yang Memerlukan Studi Kelayakan

Menurut Suliyanto, studi kelayakan bisnis tidak hanya diperlukan oleh pelaku bisnis tetapi juga diperlukan oleh beberapa pihak lain. Berikut pihak-pihak yang membutuhkan studi kelayakan dengan berbagai kepentingan :

1. Pelaku bisnis / manajemen perusahaan

Pihak pelaku bisnis/manajemen perusahaan memerlukan studi kelayakan sebagai dasar dalam mengambil keputusan untuk melanjutkan ide bisnis atau tidak.

2. Investor

Pihak investor memerlukan studi kelayakan sebagai dasar untuk mengambil keputusan apakah akan ikut menanam modal pada suatu bisnis atau tidak.

3. Kreditor

Pihak kreditor memerlukan studi kelayakan sebagai salah satu dasar dalam mengambil keputusan, apakah akan memberikan kredit pada suatu bisnis yang diusulkan atau tidak.

4. Pemerintah

Pihak pemerintah memerlukan studi kelayakan sebagai dasar untuk mengambil keputusan, apakah memberikan izin terhadap suatu bisnis atau tidak.

5. Masyarakat

Masyarakat memerlukan studi kelayakan sebagai dasar untuk mengambil keputusan, apakah mendukung suatu bisnis atau tidak.

2.3.4 Indikator kelayakan investasi

Berdasarkan sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang dan menilai kelayakan suatu perusahaan adalah dengan melihat prospek pertumbuhan profitabilitas

perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui probabilitas investasi yang akan dilakukan di suatu perusahaan apakah mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang dipersyaratkan investor.

Dari berbagai rasio keuangan yang ada, peneliti menggunakan Return On Assets (ROA). Return On Assets merupakan tingkat pengembalian terhadap total aset, yaitu suatu rasio profitabilitas untuk mengetahui berapa laba yang dihasilkan dari total aktiva yang digunakan oleh perusahaan. Analisis Return On Assets atau sering diterjemahkan dalam bahasa Indonesia sebagai rentabilitas ekonomi mengukur perkembangan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis ini kemudian diproyeksikan ke masa mendatang untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa-masa mendatang.

Beberapa ahli mendefinisikan Return On Asset sebagai berikut : Menurut Munawir (2010: 89) Return On Asset adalah sama dengan Return On Investment dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisis ini sudah merupakan teknik analisa yang lazim di gunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Menurut Harahap (2010: 305) Return On Assets (ROA) menggambarkan perputaran aktiva diukur dari penjualan. Semakin besar rasionya semakin bagus karena perusahaan dianggap mampu dalam menggunakan aset yang dimilikinya secara efektif untuk menghasilkan laba. Menurut Fahmi (2012: 98) Return On Asset sering juga disebut sebagai Return On Investment, karena ROA ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan.

Rasio ROA sering dipakai manajemen untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dan menilai kinerja operasional dalam memanfaatkan sumber daya

yang dimiliki perusahaan, disamping perlu mempertimbangkan masalah pembiayaan terhadap aktiva tersebut. Nilai ROA yang semakin mendekati 1, berarti semakin baik profitabilitas perusahaan karena setiap aktiva yang ada dapat menghasilkan laba. Dengan kata lain semakin tinggi nilai ROA maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan tersebut. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. ROA (Return On Asset) adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Dari definisi-definisi di atas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa Return on Asset merupakan rasio imbalan aktiva dipakai untuk mengevaluasi apakah manajemen telah mendapat imbalan yang memadai (*reasobable return*) dari asset yang dikuasainya. Dalam perhitungan rasio ini, hasil biasanya didefinisikan sebagai laba bersih (*Operating income*). Menurut Toto Prihadi (2008: 68) Return On Asset yaitu (ROA, laba atas asset) mengukur tingkat laba terhadap asset yang digunakan dalam menghasilkan laba tersebut, dimana persentase rasio ini dinyatakan oleh rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Keterangan :

Net Profit After Tax : Laba Bersih Setelah Pajak
Total Asset : Total Aktiva

2.4 Investasi

Investasi merupakan kegiatan dalam menanamkan modal dana dalam suatu bidang tertentu. Investasi dapat dilakukan dengan berbagai cara salah satu

diantaranya adalah investasi dalam bentuk saham. Pemodal atau investor dapat menanamkan kelebihan dananya dalam bentuk saham di pasar bursa. Tujuan utama investor dalam menanamkan dananya ke bursa efek yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*).

Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu (Jogiyanto, 2012: 5). Menurut Halim (2005) investasi adalah penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa depan mendatang. Menurut Francis (*Investment: Analysis and Management*, 5th edition, McGraw-Hill Inc., Singapore, 1991, Hal. 1), investasi adalah penanaman modal yang diharapkan dapat menghasilkan tambahan dana pada masa yang akan datang. Berdasarkan teori diatas, dapat disimpulkan bahwa pengertian investasi adalah penanaman sejumlah dana yang dilakukan pada saat ini untuk memperoleh keuntungan di masa datang.

2.4.1 Tujuan Investasi

Untuk mencapai suatu efektifitas dan efisiensi dalam keputusan maka diperlukan ketegasan akan tujuan yang diharapkan. Menurut Fahmi (2012:3) menjelaskan mengapa seseorang melakukan investasi adalah sebagai berikut :

- a. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut.
- b. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan.
- c. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.
- d. Turut memberi andil bagi pembangunan bangsa.

2.4.2 Jenis-Jenis Investasi

Investasi dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu investasi pada aset riil dan investasi pada aset finansial. Investasi pada aset riil merupakan investasi yang dilakukan pada aktiva tetap semisal gedung, kendaraan dan sebagainya. Investasi pada aset finansial merupakan investasi dalam bentuk sekuritas (saham dan obligasi). Kepemilikan aset finansial dapat dilakukan dengan dua cara yaitu :

- a. Investasi langsung yaitu suatu pemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu entitas yang secara resmi telah *go public* dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan dividen dan *capital gain*.
- b. Investasi tidak langsung terjadi bilamana surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi (*investment company*) yang berfungsi sebagai perantara (Sunariah, 2006).

2.4.3 Proses Investasi

Dalam melakukan investasi dalam sekuritas, seorang investor harus menentukan sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut akan dilakukan. Untuk mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menentukan kebijakan investasi

Di sini pemodal perlu menentukan tujuan investasinya dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan. Karena ada hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan investasi, maka pemodal tidak bisa mengatakan bahwa tujuan investasinya adalah untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya.

2. Analisis sekuritas

Dalam tahap ini, dilakukan analisis sekuritas. Ada dua filosofi dalam melakukan analisis sekuritas. Pertama, adalah mereka yang berpendapat bahwa ada sekuritas *mispriced*. Ada dua macam analisis untuk mendeteksi sekuritas tersebut yaitu analisis teknikal dan fundamental. Analisis fundamental

berupaya mengidentifikasi prospek perusahaan (lewat analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhinya) untuk bisa memperkirakan harga saham di masa yang akan datang. Kedua, adalah mereka yang berpendapat bahwa harga sekuritas wajar. Pada dasarnya mereka yang menganut pendapat ini berpendapat bahwa pasar modal efisien.

3. Pembentukan portofolio

Portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut.

4. Melakukan revisi portofolio

Tahap ini merupakan pengulangan terhadap tiga tahap sebelumnya. Dengan maksud kalau perlu melakukan perubahan terhadap portofolio yang telah dimiliki. Kalau dirasa portofolio yang sekarang dimiliki tidak lagi optimal atau tidak sesuai dengan preferensi risiko pemodal maka pemodal dapat melakukan perubahan terhadap sekuritas yang membentuk portofolio tersebut.

5. Evaluasi kinerja portofolio

Dalam tahap ini, investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio, baik dalam aspek tingkat keuntungan yang diperoleh maupun risiko yang ditanggung.

2.5 Saham

Salah satu instrumen pasar modal yang paling banyak dipilih atau diminati adalah saham. Definisi saham berdasarkan pendapat beberapa ahli menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:5), saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (PT). Menurut Tandelilin (2001:18), saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Menurut Sunariyah (2006:127), saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT).

Menurut Tambunan (2007:1), saham adalah bukti penyertaan modal pada sebuah perusahaan, dengan membeli saham suatu perusahaan berarti investor menginvestasikan modal atau dana yang nantinya digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya bahwa saham adalah surat berharga yang merupakan bukti kepemilikan akan suatu perusahaan yang dapat dipindahtangankan dan memiliki nilai tersendiri di dalam pasar modal.

2.5.1 Wujud Saham

Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas itu adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Jadi sama dengan menabung di bank, setiap kali kita menabung maka kita akan mendapatkan slip yang menjelaskan bahwa kita telah menyetor sejumlah uang. Dalam investasi saham, yang kita terima bukan slip melainkan saham.

2.5.2 Jenis-Jenis Saham

Perusahaan dapat menerbitkan 2 jenis saham, yaitu saham biasa dan saham preferen.

A. Saham biasa

Saham biasa merupakan pemilik sebenarnya dari perusahaan. Mereka menanggung risiko dan mendapatkan keuntungan. Pada saat kondisi perusahaan jelek, mereka tidak menerima dividen. Dan sebaliknya, pada saat kondisi perusahaan baik, mereka dapat memperoleh dividen yang lebih besar bahkan saham bonus. Pemegang saham biasa ini memiliki hak suara dalam RUPS (rapat umum pemegang saham) dan ikut menentukan kebijakan perusahaan. Jika perusahaan dilikuidasi, pemegang saham biasa akan membagi sisa aset perusahaan setelah dikurangi bagian pemegang saham preferen.

Karakteristik Saham biasa adalah sebagai berikut:

1. Hak suara pemegang saham, dapat memillih dewan komisaris
2. Hak didahulukan, bila organisasi penerbit menerbitkan saham baru
3. Tanggung jawab terbatas, pada jumlah yang diberikan saja

B. Saham preferen

Saham preferen adalah saham yang pemiliknya akan memiliki hak lebih dibanding hak pemilik saham biasa. Pemegang saham preferen akan mendapat dividen lebih dulu dan juga memiliki hak suara lebih dibanding pemegang saham biasa seperti hak suara dalam pemilihan direksi sehingga jajaran manajemen akan berusaha sekuat tenaga untuk membayar ketepatan pembayaran dividen preferen agar tidak lengser.

Karakteristik Saham Preferen adalah sebagai berikut:

1. Memiliki berbagai tingkat, dapat diterbitkan dengan karakteristik yang berbeda
2. Tagihan terhadap aktiva dan pendapatan, memiliki prioritas lebih tinggi dari saham biasa dalam hal pembagian dividen
3. dividen kumulatif, bila belum dibayarkan dari periode sebelumnya maka dapat dibayarkan pada periode berjalan dan lebih dahulu dari saham biasa
4. Konvertibilitas, dapat ditukar menjadi saham biasa, bila kesepakatan antara pemegang saham dan organisasi penerbit terbentuk

2.5.3 Indeks Harga Saham

Agar dapat mengetahui perkembangan harga saham, investor akan mengamati menggunakan indeks harga saham. Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham dalam suatu periode. Indeks ini berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah keadaan pasar sedang aktif atau sedang lesu. Dalam hal ini digunakan indeks harga saham gabungan (IHSG).

2.6 Risiko dan Tingkat Pengembalian

2.6.1 Risiko

Menurut Van Horne, risiko merupakan kemungkinan penyimpangan tingkat keuntungan yang sesungguhnya (*actual return*) dari tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Menurut Utami (2010:45) risiko dapat berupa melesetnya imbal hasil dari nilai ekspektasi, ketidakjelasan imbal hasil di masa mendatang, dan kemungkinan hasil yang berlawanan. Dalam investasi yang mengandung risiko, terdapat lebih dari satu kemungkinan hasil yang bisa diperoleh di mana probabilitas masing-masing hasil investasi dapat diperkirakan.

Risiko dari suatu investasi diukur dari besarnya nilai penyebaran (*variance*) atau standar deviasi dari *expected return*. Semakin besar tingkat penyebarannya, maka investasi semakin mengandung risiko. Adapun risiko yang akan dihadapi, di antaranya:

- a. Tidak ada pembagian dividen
- b. *Capital Loss*
- c. Risiko Likuidasi
- d. Saham *Delisting* dari Bursa (Rusdin, 2006: 74).

Dalam melakukan investasi pada surat berharga akan dikenal 2 macam risiko yaitu :

a. *Systematic Risk*

Yaitu risiko yang tidak dapat dihapuskan atau dikurangi melalui diversifikasi investasi tersebut dalam suatu portfolio.

b. *Unsystematic Risk*

Adalah risiko yang dapat dihindari atau dikurangi dengan menempatkan investasi tertentu ke dalam suatu kombinasi dengan investasi lainnya dalam suatu portfolio.

Total risiko adalah jumlah dari risiko yang sistematis (tidak bisa dihindarkan) dan risiko yang tidak sistematis (bisa dihindarkan atau bisa didiversifikasikan). Risiko adalah suatu hal yang sudah pasti harus dihadapi oleh para investor. Seorang pengambil keputusan dalam bidang keuangan harus mampu mengevaluasi penyebab terjadinya risiko dan memahami cara-cara yang dapat digunakan untuk mengurangi risiko tersebut, karena tidak ada investasi yang dapat berjalan sempurna sesuai dengan keinginan para investor.

Berdasarkan tingkat preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dibedakan menjadi tiga, yaitu :

a. Investor yang menyukai risiko atau pencari risiko (*risk seeker*)

Adalah investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda. maka ia akan lebih suka mengambil investasi yang berisiko lebih tinggi. Biasanya investor dalam kelompok ini akan bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi karena mereka tahu bahwa hubungan tingkat pengembalian dan risiko adalah positif.

b. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutral/risk indiffererent*)

Investor dalam kelompok ini akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor jenis ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati dalam mengambil keputusan investasi.

c. Investor yang tidak menyukai risiko (*risk averter*)

Adalah investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda. maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah. Biasanya investor jenis ini cenderung mempertimbangkan keputusan investasinya secara matang dan terencana.

2.6.2 Tingkat Pengembalian

Fahmi (2012:189), menyatakan *Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Dan tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*. Menurut (Tandellin, 2001:47) mengemukakan bahwa *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan.

Komponen *return* atas investasi terdiri dari *dividen* dan *capital gain*. *dividen* merupakan bagian laba yang didapat sebesar kepemilikan saham. Sedangkan, *capital gain* adalah selisih antara harga beli dan harga pasar saat ini (Jones, 2008:141). Pencapaian sebuah keuntungan akan diperoleh dengan mencermati seberapa besar tingkat keuntungan yang dihadapi. Tingkat keuntungan tersebut antara lain tingkat pengembalian saham individu, tingkat pengembalian bebas risiko, dan tingkat pengembalian pasar.

Tingkat pengembalian saham individu merupakan tingkat pengembalian (*return*) yang menunjukkan besarnya keuntungan atau kerugian dari transaksi perdagangan saham yang dihitung secara bulanan. Sedangkan, tingkat pengembalian bebas risiko merupakan angka atau tingkat atas aset finansial yang tidak berisiko. Kemudian, tingkat pengembalian pasar merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham.

Jogiyanto (2009:199) menyebutkan bahwa pada dasarnya *return* dibagi menjadi dua yaitu :

a. *Return realisasi (realized return)*

Adalah *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini penting, karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi.

b. *Return ekspektasi (expected return)*

Adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi ini sifatnya belum terjadi.

2.7 Capital Asset Pricing Model (CAPM)

CAPM adalah sebuah model yang menggambarkan hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan, model ini digunakan dalam penilaian harga sekuritas. Metode *Capital asset Pricing Model* (CAPM) diperkenalkan oleh Treynor, Sharpe dan Litner. Model CAPM merupakan pengembangan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko spesifik/risiko tidak sistematis (spesific risk /*unsystematic risk*). Pada tahun 1990, William Sharpe memperoleh nobel ekonomi atas teori pembentukan harga aset keuangan yang kemudian disebut *Capital asset Pricing Model* (CAPM)

Bodie et al. (2005) menjelaskan bahwa *Capital asset Pricing Model* (CAPM) merupakan hasil utama dari ekonomi keuangan modern. *Capital asset Pricing Model* (CAPM) memberikan prediksi yang tepat antara hubungan risiko sebuah aset dan tingkat harapan pengembalian (*expected return*). Walaupun *Capital asset Pricing Model* belum dapat dibuktikan secara empiris, *Capital asset Pricing Model* sudah luas digunakan karena *Capital asset Pricing Model* akurasi yang cukup pada aplikasi penting.

Capital Asset Pricing Model mengasumsikan bahwa para investor adalah perencana pada suatu periode tunggal yang memiliki persepsi yang sama

mengenai keadaan pasar dan mencari mean-variance dari portofolio yang optimal. Capital Asset Pricing Model juga mengasumsikan bahwa pasar saham yang ideal adalah pasar saham yang besar, dan para investor adalah para price-takers, tidak ada pajak maupun biaya transaksi, semua aset dapat diperdagangkan secara umum, dan para investor dapat meminjam maupun meminjamkan pada jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga tetap yang tidak berisiko (*fixed risk free rate*). Dengan asumsi ini, semua investor memiliki portofolio yang risikonya identik.

Capital Asset Pricing Model menyatakan bahwa dalam keadaan ekuilibrium, portofolio pasar adalah tangensial dari rata-rata varians portofolio. Sehingga strategi yang efisien adalah passive strategy. Capital Asset Pricing Model berimplikasi bahwa premium risiko dari sembarang aset individu atau portofolio adalah hasil kali dari risk premium pada portofolio pasar dan koefisien beta. Keinginan utama dari investor adalah meminimalkan risiko dan meningkatkan perolehan (*minimize risk and maximize return*). Asumsi umum bahwa investor individu yang rasional adalah seorang yang tidak menyukai risiko (*risk averse*), sehingga investasi yang berisiko harus dapat menawarkan tingkat perolehan yang tinggi (*higher rates of return*), oleh karena itu investor sangat membutuhkan informasi mengenai risiko dan pengembalian yang diinginkan.

Dalam hubungannya dengan pengujian standar CAPM, Elton and Gruber (2003:338) mengatakan bahwa : "*most test of general equilibrium models deal with either the standar CAPM or the zero Beta (two factor) form ad general equilibrium model. The basic CAPM can be written as:*

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

Where:

E(R_i) : the expected return on the *i* th security

R_m : the expected return on the market

R_f : the rate of return on a risk free

B_i : σ_{im} / σ^2 , a measure of the undiversible risk of the i th security.

Berdasarkan berbagai definisi mengenai CAPM yang telah disajikan, maka dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan CAPM adalah suatu model keseimbangan dimana tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan dari investasi sekuritas (saham) ditentukan oleh besarnya risiko sistematis (beta) dikalikan dengan premi risiko (*excess return*) ditambah dengan tingkat keuntungan bebas risiko. Dari model CAPM di atas, nampak dengan jelas adanya hubungan/pengaruh antara risiko sistematis (beta) terhadap tingkat keuntungan (*return*) investasi pada surat-surat berharga (saham). Dalam hal ini semakin besar beta, maka *return* saham yang diharapkan oleh pemodal (investor) semakin besar juga.

Berdasarkan jurnal yang berjudul "Perbandingan Keakuratan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Arbitrage Pricing Theory* dalam memprediksi Tingkat Pendapatan Saham Industri manufaktur sebelum dan sesama Krisis Ekonomi" yang dikemukakan oleh Gancar Candra Premananto dan Muhammad Madyan pada tahun 2004, menyatakan bahwa model CAPM itu lebih akurat dalam memprediksi tingkat *return* saham dibandingkan dengan metode APT.

Berdasarkan jurnal yang berjudul "*Testing the Capital Asset Pricing Model (CAPM): the case of the emerging Greek Securities Market*" yang dikemukakan oleh Grigoris Michailidis, Stavros Tsopoglou, Demetrios Papanastasiou and Eleni Mariola 2006, menyatakan bahwa tes CAPM dilakukan untuk membahas hubungan nonlinear antara keuntungan dan hipotesa jaminan beta yang mengharapakan keuntungan hubungan beta yang linear, juga CAPM merebut kepentingan semua faktor keuntungan bahwa sisa kerugian tidak menimbulkan efek terhadap dugaan keuntungan portofolio. Tes tersebut mungkin memberikan bukti terhadap CAPM tetapi mereka tidak seharusnya membenarkan bukti dalam menyangka bentuk alternatif lain (JEL, G II, G I2 dan G I5).

Disamping itu berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Agus dalam jurnalnya yang berjudul "Validitas Penggunaan CAPM di dalam memprediksi *Return Saham* di BEJ dengan Data 3 Tahunan" yang dipublikasikan oleh jurnal FE-UM Online tahun 2005 menyatakan bahwa model CAPM itu sangat valid untuk menilai *return* saham di BEJ dan cukup meyakinkan. Dengan demikian model tersebut dapat digunakan untuk menguji apakah memang valid atau tidak berlaku di suatu pasar modal tertentu, misalnya pada Bursa Efek Jakarta.

Adapun asumsi-asumsi yang melandasi model CAPM yang dibuat untuk menyederhanakan realitas yang ada, diantaranya :

1. Tidak ada biaya transaksi. Dengan demikian pemodal dapat membeli atau menjual sekuritas tanpa menanggung biaya transaksi.
2. Investasi yang dilakukan oleh pemodal sepenuhnya dapat dipecah-pecah, dengan demikian pemodal dapat melakukan investasi sekecil apapun pada setiap jenis sekuritas.
3. Tidak ada pajak penghasilan bagi para pemodal dengan demikian pemodal akan merasa *indifferent* antara memperoleh *dividend and capital gains*.
4. Para pemodal tidak dapat mempengaruhi harga saham dengan tidak membeli dan menjual saham. Asumsi ini identik dengan asumsi persaingan sempurna dalam teori ekonomi. Meskipun pemodal tidak mempengaruhi harga saham akan tetapi secara keseluruhan akan dapat mempengaruhi harga saham.
5. Pemodal bertindak semata-mata atas pertimbangan *expected value* dan deviasi standar tingkat keuntungan portofolio.
6. Para pemodal dapat melakukan *short sale*.
7. Terdapat *riskless lending and borrowing rates* sehingga pemodal dapat menyimpan dan meminjam dengan tingkat bunga yang sama.
8. Pemodal mempunyai pengharapan yang homogen. Ini berarti pemodal sepakat tentang *expected returns*, deviasi standar, dan koefisien antar tingkat keuntungan. Disamping itu pemodal banya berkepentingan dengan rata-rata dan *variance* tingkat keuntungan dan menggunakan periode yang sama.

9. Setiap aktiva dapat diperjualbelikan.

Tujuan utama dari penggunaan metode CAPM adalah untuk menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dari investasi yang berisiko. Selain itu, CAPM dapat membantu investor dalam menghitung risiko yang tidak dapat didiversifikasi dalam suatu portofolio dan membandingkannya dengan prediksi tingkat pengembalian (*return*).

2.8 Reward To Variability Ratio (RVAR)

William Forsyth Sharpe pada tahun 1966 memperkenalkan metode untuk mengukur performa portofolio yang disebut *Reward To Variability Ratio* (RVAR) berdasarkan penelitiannya terhadap teori pasar modal (Mangiring, FE, UI, 2009). *Reward To Variability Ratio* merupakan pengukuran kinerja reksa dana dengan membandingkan antara *return* dan risiko yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi *return* yang akan datang. Dalam hal ini, *return* yang akan datang dianggap sama dengan *return* masa lalu.

Reward to Variability Ratio disebut juga dengan Rasio Sharpe, Sharpe index, Sharpe measure. Indeks Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya (Tandelilin, 2010:494). Dengan demikian, indeks sharpe akan bisa dipakai untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut dan Indeks Sharpe juga dapat digunakan untuk membuat peringkat dari beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya. Semakin tinggi indeks Sharpe suatu portofolio dibanding portofolio lainnya, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut (Tandelilin, 2001:325).

Sharp (1966:123) menghubungkan antara besarnya reward dan besarnya risiko. Perbandingan antara reward dan risiko ini diberi nama *reward to variability ratio* (R/V). Selanjutnya sharpe menyatakan : “*the larger the ratio, the better the performance*”. Berikut ini adalah rumusnya :

$$R/V = (\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \sigma_p$$

Keterangan :

R/V : reward to variability ratio model sharpe

\bar{R}_p : average *return* portofolio, yaitu capital gain dikurangi biaya jual/beli, dan biaya administrasi mutual funds (sharpe 1966:122)

\bar{R}_f : risk free rate

σ_p : deviasi standar *return* portofolio sebagai tolak ukur risiko

Sharpe telah melakukan penelitian terhadap 34 mutual funds selama masa 1954-1963 dengan tujuan mengembangkan hasil penelitian Treynor berkaitan dengan model yang diusulkan lewat uji empiris untuk mengevaluasi kemampuan prediksi. Perbedaan antara penelitian Treynor dan Sharpe terletak pada tolak ukur risiko, Treynor menggunakan beta sedangkan Sharpe menggunakan deviasi standar. Treynor menganggap fluktuasi pasar sangat berperan dalam mempengaruhi *return*, sedangkan Sharpe menekankan pada risiko total.

Kesimpulan yang dapat diambil dari hasil penelitian itu adalah bahwa *reward to variability ratio* bervariasi antara 0,43 sampai 0,78. Sebelas dari 34 perusahaan mutual funds yang diteliti atau 32% menghasilkan *return* yang lebih baik daripada *return* DJIA, sementara *return* dari indeks DJIA adalah 0,67. *Return* DJIA (*Dow Jones Industrial Average*) adalah salah satu *return* pasar yang diperbandingkan dengan *return* reksa dana. Periode penelitian dibagi menjadi dua, yaitu periode (1944-1953) dan (1954-1963), dengan hasil bahwa dua periode tersebut mempunyai korelasi 0,36. Selanjutnya Sharpe menyatakan : “*Equally important, there is no assurance that past performance is the best predictor of future performance*”.

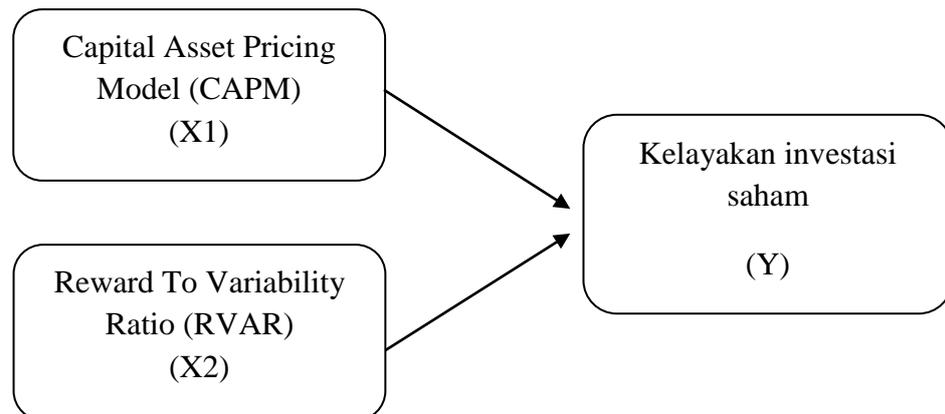
2.9 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	M. Hilvan Nugraha (2008)	Analisis capital asset pricing model dan pengaruhnya terhadap reward to volatility (studi pada kelompok saham LQ 45 di bursa efek jakarta periode semester I 2003 – semestet II 2006)	Dari 19 perusahaan yang memiliki tingkat $E(R_i)$ tertinggi yaitu PT. International Nickel Indonesia Tbk. Dan menyatakan CAPM secara simultan berpengaruh terhadap reward to volatility.
2.	Imas Maesaroh (2009)	Analisis Uji Kelayakan Investasi Melalui Pendekatan CAPM Pada Saham LQ-45 Di Bursa Efek Jakarta	Dari 19 perusahaan yang memiliki tingkat $E(R_i)$ dan beta tertinggi dimiliki oleh PT International Nickel Indonesia Tbk. Sedangkan yang memiliki tingkat $E(R_i)$ dan beta terkecil dimiliki oleh PT Telekomunikasi Indonesia Tbk.
3.	Rofy Dimas Putra, dkk (2013)	Analisi Pemilihan Investasi Saham Dengan Menggunakan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dan Rward To Variability Ratio (RVAR) Sebagai Penentu Pengambilan	Saham yang underpriced sebanyak 13 saham perusahaan, sedangkan saham yang overpriced sebanyak 12 saham. Kemudian untuk urutan saham unggulan yaitu 5 saham teratas berturut-turut KLBF, ASII, UNTR, INDF, LSIP.

		Keputusan Investasi Saham	
4.	Bunga Engineering Seftyanda, dkk (2014)	Analisis Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham	Dari 18 saham perusahaan sampel penelitian, terdapat 12 saham yang tergolong efisien.
5.	Aisyi Anggun Hidayati, dkk (2014)	Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Terhadap Keputusan Investasi Saham	Dari 18 saham terdapat 8 saham yang efisien pada perusahaan sektor perbankan yang memiliki tingkat pengembalian saham individu lebih besar dari pada tingkat pengembalian yang diharapkan.

2.10 Kerangka Pemikiran

Dari landasan teori dan penelitian terdahulu, maka yang menjadi variabel dalam penelitian ini adalah *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *Reward To Variability Ratio (RVAR)* sebagai variabel independen (bebas). Sedangkan variabel dependen (terikat) yaitu kelayakan investasi saham. Oleh karena itu kerangka pemikiran yang terbentuk adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1

Kerangka pemikiran penelitian

2.11 Bangunan Hipotesis

1. Pengaruh metode CAPM terhadap kelayakan investasi saham

Capital Asset Pricing Model digunakan untuk menentukan keputusan investasi saham. Dengan CAPM investor dapat memprediksi saham dengan risiko kecil tetapi menghasilkan keuntungan besar berdasarkan konsep risiko (*risk*) dan tingkat pengembalian (*return*). Saham yang efisien memiliki tingkat pengembalian saham individu lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan (Hidayati, 2014).

Mengacu dari hasil penelitian yang dilakukan oleh, Seftyanda (2014) yang meneliti tentang Analisis Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham, menemukan hasil dari 18 saham perusahaan terdapat 12 saham efisien yang layak untuk berinvestasi. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ho : Metode CAPM berpengaruh terhadap penilaian kelayakan investasi saham

2. Pengaruh metode RVAR terhadap kelayakan investasi saham

Metode Reward To Variability Ratio digunakan untuk mengukur kinerja portofolio yang akan dipilih sebagai saham unggulan. Metode RVAR melakukan pengukuran kinerja portofolio dengan membagi antara Excess R dengan Standart Deviasi suatu sekuritas yang nantinya bakal diperoleh urutan peringkat sekuritas mana yang akan dipilih terlebih dahulu untuk berinvestasi pada suatu portofolio.

Dari penelitian yang dilakukan putra (2013) dengan judul Analisis Pemilihan Investasi Saham Dengan Menggunakan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dan Reward To Variability Ratio (RVAR) Sebagai Penentu Pengambilan Keputusan Investasi Saham, dengan hasil terdapat 5 saham dengan urutan teratas yang memiliki hasil perhitungan RVAR tertinggi dari 25 saham perusahaan. Maka berdasarkan uraian berikut, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

Ho : Metode RVAR berpengaruh terhadap penilaian kelayakan investasi saham

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Sumber Data

Sumber data yang digunakan yaitu data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh peneliti dari sumber yang sudah ada. Pada penelitian data sekunder didapat dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang ditelusuri dengan web www.idx.co.id.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang di gunakan yaitu metode dokumentasi. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan sektor perbankan tahun 2013 sampai 2015, data harga penutupan saham, data IHSG, tingkat suku bunga SBI yang tersedia di pusat data dan informasi di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Menurut Arikunto (2010:173) “populasi adalah keseluruhan subjek penelitian”. Dalam penelitian ini populasi yang digunakan yaitu perusahaan sektor keuangan sub sektor bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 41 (tahun 2015) perusahaan yang akan dilakukan penarikan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan.

3.3.2 Sampel

Dalam penelitian ini penulis mengambil sampel dengan menggunakan teknik purposive sampling (kriteria yang dikehendaki). Mengenai hal ini, Arikunto (2010:183) menjelaskan bahwa “purposive sampling dilakukan dengan cara mengambil subjek bukan didasarkan atas strata, random atau daerah tetapi didasarkan atas adanya tujuan tertentu”. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2015.
2. Perusahaan perbankan yang mengalami delisting pada tahun penelitian.
3. Perusahaan perbankan yang melakukan IPO sebelum tahun penelitian.
4. Perusahaan perbankan yang tidak lengkap mempublikasikan data harga historis saham.

3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen (Sekaran, 2006). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kelayakan investasi saham. Studi kelayakan bisnis / investasi sangat perlu dilakukan jika mendirikan suatu bisnis atau usaha. Studi ini merupakan salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan, apakah menerima/menolak suatu gagasan usaha yang direncanakan. Suatu usaha yang diusulkan/direncanakan dikatakan layak jika dalam pelaksanaannya dapat memberikan manfaat finansial maupun sosial.

Dalam mengukur kelayakan investasi pada saham perbankan digunakan indikator *Return On Assets (ROA)*. *Return on assets (ROA)* merupakan salah satu indikator keuangan yang sering digunakan dalam menilai kinerja perusahaan. ROA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih setelah

pajak dari total aset yang digunakan untuk operasional perusahaan (Gitman, 2009). Semakin tinggi rasio ini, menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Hal ini akan meningkatkan daya tarik investor terhadap perusahaan tersebut dan menjadikan perusahaan tersebut menjadi perusahaan yang diminati oleh banyak investor karena tingkat pengembaliannya akan semakin besar (Ang, 2010). ROA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

3.4.2 Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen /terikat (Sugiono, 2007). Variabel independen dalam penelitian ini yaitu *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Reward To Variability Ratio* (RVAR).

A. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Variabel yang digunakan adalah :

1. Tingkat pengembalian saham individu (Ri)

Tingkat pengembalian saham individu (Ri) merupakan tingkat pengembalian dari tiap saham individu yang sebenarnya (Seftyanda, Darminto, dan Saifi; JAB 2014).

Yang dihitung dengan rumus :

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

Dimana :

Ri : tingkat pengembalian saham individu

Pt : harga saham pada periode t

Pt-1 : harga saham pada periode t-1

2. Tingkat pengembalian bebas risiko (Rf)

Tingkat pengembalian bebas risiko merupakan angka atau tingkat pengembalian atas asset financial yang tidak berisiko. Tingkat pengembalian ini dapat dijadikan sebagai dasar penetapan return minimum, karena return investasi pada sector asset berisiko harus lebih besar dari return asset tidak berisiko. Dasar pengukuran yang digunakan dalam tingkat pengembalian ini adalah tingkat suku bunga sekuritas yang dikeluarkan oleh pemerintah yaitu Sertifikat Bank Indonesia atau SBI (Husnan, 2005:285). Dengan menggunakan rumus :

$$R_f = \frac{\sum_{i=1}^n R_f}{n}$$

3. Tingkat pengembalian pasar (Rm)

Tingkat pengembalian pasar merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham. Tingkat pengembalian saham ini dapat dijadikan sebagai dasar pengakuan performance investasi portofolio. Jika tingkat pengembalian pasar lebih besar daripada tingkat pengembalian bebas risiko, maka performance investasi portofolio dapat dikatakan baik, sebaliknya jika tingkat pengembalian pasar lebih kecil daripada tingkat pengembalian bebas risiko, maka performance investasi portofolio dikatakan tidak baik. (Jogiyanto, 2003:330)

$$R_m = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Ht-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Dimana :

Rm : rata-rata tingkat pengembalian

IHS_{Gt} : indeks harga saham gabungan periode t

IHS_{Gt-1} : indeks harga saham gabungan periode t-1

4. Beta (β)

Risiko sistematis atau beta (β) merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat pengembalian suatu saham dengan tingkat pengembalian pasar, dengan kata lain beta adalah hasil bagi antara kovarian saham terhadap varian pasar. (Seftyanda,2014)

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma^2_m}$$

Dimana :

β_i : tolak ukur risiko yang tidak bisa didiversifikasi dari surat berharga/ risiko sistematis

σ_{im} : kovarian antara pendapatan saham i dengan pendapatan pasar

σ^2_m : varian pasar

5. Tingkat pengembalian yang di harapkan [E(R_i)]

Tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) adalah tingkat pengembalian yang diharapkan diterima dari suatu investasi. Rata-rata tertimbang dari distribusi probabilitas atas kemungkinan-kemungkinan hasil yang terjadi.

Dihitung menggunakan rumus :

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

Dimana:

E(R_i) : Tingkat pengembalian yang diharapkan

R_f : Tingkat pengembalian bebas risiko

R_m : Tingkat pengembalian yang diharapkan atas portofolio pasar

β_i : Tingkat risiko sistematis masing-masing saham

B. Reward To Variability Ratio (RVAR)

Variabel yang digunakan adalah :

1. Excess return

Excess Return dapat didefinisikan sebagai selisih return ekspektasi dengan return asset bebas risiko. Excess return didapat dengan mengurangi nilai rata-rata return total portofolio dengan rata-rata return aktiva bebas risiko.

2. Standar deviasi

Menurut Kountur (2006, h75) standar deviasi adalah akar dari varian. Menurut Riduwan dan Akdon (2006, h40) standar deviasi ialah suatu nilai yang

menunjukkan tingkat (derajat) variasi kelompok atau ukuran standar penyimpangan dari rata-ratanya. Berdasarkan beberapa pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa standar deviasi ialah nilai derajat dari varians. standar deviasi dapat digunakan untuk menentukan jumlah risiko dan volatilitas terkait dengan investasi tertentu. Investor dapat menghitung standar deviasi tahunan pengembalian investasi dan menggunakan angka itu untuk menentukan seberapa stabil investasi tersebut. Sebuah standar deviasi yang lebih besar akan berarti investasi yang lebih berisiko, dengan asumsi stabilitas itu adalah hasil yang diinginkan.

Rumus standar deviasi adalah :

$$s = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

Dimana :

s : deviasi standar dari sampel

x_i : skor data ke-i dari sampel

\bar{x} : rata – rata sampel

n : jumlah data dari sampel

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan teknik deskriptif yang memberikan informasi mengenai data yang dimiliki dan tidak bermaksud menguji hipotesis. Analisis ini hanya digunakan untuk menyajikan dan menganalisis data disertai dengan perhitungan agar dapat memperjelas keadaan atau karakteristik data yang bersangkutan (Nurgiyantoro et al, 2004). Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah mean, standar deviasi, maksimum, dan minimum.

Mean digunakan untuk mengetahui rata-rata data yang bersangkutan. Standar deviasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar data yang bersangkutan bervariasi dari rata-rata. Maksimum digunakan untuk mengetahui jumlah terbesar

data yang bersangkutan. Minimum digunakan untuk mengetahui jumlah terkecil data yang bersangkutan.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Jadi uji normalitas bukan dilakukan pada masing-masing variabel tetapi pada nilai residualnya. Sering terjadi kesalahan yang jamak yaitu bahwa uji normalitas dilakukan pada masing-masing variabel. Hal ini tidak dilarang tetapi model regresi memerlukan normalitas pada nilai residualnya bukan pada masing-masing variabel penelitian. Salah satu metode yang digunakan dalam uji normalitas yaitu menggunakan uji statistik non-parametrik *kolmogorov-smirnov* (K-S).

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang memenuhi persyaratan adalah di mana terdapat kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap atau disebut homoskedastisitas. Deteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode scatter plot dengan memplotkan nilai ZPRED (nilai prediksi) dengan SRESID (nilai residualnya). Model yang baik didapatkan jika tidak terdapat pola tertentu pada grafik, seperti mengumpul di tengah, menyempit kemudian melebar atau sebaliknya melebar kemudian menyempit.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk melihat apakah terjadi korelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya ($t - 1$), jadi tidak boleh ada korelasi antara observasi dengan data observasi sebelumnya. Uji autokorelasi hanya dilakukan

pada data time series (runtut waktu) dan tidak perlu dilakukan pada data cross section seperti pada kuesioner di mana pengukuran semua variabel dilakukan secara serempak pada saat yang bersamaan. Model regresi pada penelitian di Bursa Efek Indonesia di mana periodenya lebih dari satu tahun biasanya memerlukan uji autokorelasi. Alat statistik yang digunakan untuk menguji autokorelasi adalah dengan kriteria nilai DW dan Du.

4. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas digunakan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi linear berganda. Jika ada korelasi yang tinggi di antara variabel-variabel bebasnya, maka hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikatnya menjadi terganggu. Alat statistik yang sering dipergunakan untuk menguji gangguan multikolinearitas adalah dengan variance inflation factor (VIF), korelasi pearson antara variabel-variabel bebas, atau dengan melihat eigenvalues dan condition index (CI).

3.5.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Metode regresi linier berganda dilakukan terhadap model yang diajukan oleh peneliti menggunakan program SPSS untuk memprediksi hubungan antara variabel independen dengan dependen. Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pemikiran teoritis yang telah diuraikan sebelumnya, maka model penelitian yang dibentuk adalah sebagai berikut :

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + e$$

Keterangan :

Y : Kelayakan investasi saham

X₁ : *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

X₂ : *Reward To Variability Ratio (RVAR)*

e : Error term

3.6 Uji Hipotesis

1. Koefisien determinasi (R^2)

Untuk mendapatkan seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen, maka perlu diketahui koefisien determinasi (R^2). Jika R^2 adalah sebesar 1 berarti fluktuasi variabel dependen seluruhnya dapat dijelaskan oleh variabel independen dan tidak ada faktor lain yang menyebabkan fluktuasi dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar hampir 1, berarti semakin kuat kemampuan variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai koefisien determinasi semakin mendekati angka 0 berarti semakin lemah kemampuan variabel independen dapat menjelaskan fluktuasi variabel dependen.

2. Uji kelayakan model (Uji F)

Uji kelayakan model dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi layak atau tidak untuk digunakan. Pengujian ini menggunakan uji statistik F yang terdapat pada tabel anova. Langkah pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- a. Jika ($\text{sig} < 0,05$), maka model tersebut sudah layak.
- b. Jika ($\text{sig} > 0,05$), maka model tersebut tidak layak.

3. Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individu dalam menerangkan variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan :

- a. Jika t hitung lebih kecil dari t tabel, maka H_0 diterima
- b. Jika t hitung lebih besar dari t tabel, maka H_0 ditolak

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah saham perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu harga penutupan saham (*closing price*), data IHSG, dan data suku bunga bank Indonesia (*BI Rate*). Adapun pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yang telah ditetapkan dengan kriteria :

Tabel 4.1
Kriteria Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumah
1.	Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2015	41
2.	Perusahaan perbankan yang mengalami delisting pada tahun penelitian	(0)
3.	Perusahaan perbankan yang melakukan IPO sebelum tahun penelitian	(10)
4.	Perusahaan perbankan yang tidak lengkap mempublikasikan data harga historis saham	(3)
	Perusahaan perbankan yang sesuai kriteria dan memenuhi data pada tahun penelitian 2013-2015	28 x 3 84

Sumber : www.idx.co.id

Jumlah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2015 berjumlah 41 perusahaan, dari 41 perusahaan tersebut ada 13 perusahaan perbankan yang tidak sesuai kriteria. Sehingga dari 41 perusahaan perbankan yang dijadikan sampel penelitian sebanyak 84 data perusahaan.

4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kelayakan investasi saham dengan menggunakan metode capital asset pricing model dan reward to variability ratio dengan menggunakan data harga historis saham, data IHSG dan Suku bunga bank indonesia (*BI rate*).

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan untuk memberikan informasi tentang karakteristik variabel penelitian, diantaranya nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Nilai *mean* digunakan untuk mengetahui rata-rata data yang bersangkutan, sedangkan standar deviasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar data yang bersangkutan bervariasi dari rata-rata. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari kelayakan investasi yang diprosikan dengan ROA, *capital asset pricing model*, dan *reward to variability ratio*. Statistik deskriptif dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel dibawah ini

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KELAYAKAN INVESTASI	84	-5,55000	3,41000	1,2016905	1,19738166

CAPM	84	-70,45000	36,1580 0	,0173214	11,2440048 2
RVAR	84	- 254,48100	24,4800 0	- 94,619583 3	55,4387255 3
Valid N (listwise)	84				

Sumber : output spss

Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas dapat diketahui bahwa nilai N adalah jumlah data yang menjadi sampel dalam penelitian ini yaitu sebanyak 84 data, yang di ambil dari harga historis saham perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 hingga 2015. Berikut adalah perincian data statistik deskriptif yang telah diolah.

Nilai minimum dan nilai maksimum untuk variabel kelayakan investasi adalah -5,55000 yang dimiliki oleh Bank Pundi Indonesia Tbk. (BEKS) dan 3,41000 yang dimiliki oleh Bank Rakyat Indonesia Tbk. (BBRI) . Sedangkan *mean* sebesar 1,2016905 dengan standar deviasi 1,19738166. Standar deviasi kelayakan investasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya, hal ini menunjukkan bahwa variabel kelayakan investasi baik.

Nilai minimum dan nilai maksimum untuk variabel *Capital Asset Pricing Model* adalah -70,45000 yang dimiliki oleh Bank Of India Indonesia Tbk. (BSWD) dan 36,15800 yang dimiliki oleh Bank Mayapada International Tbk. (MAYA). Sedangkan nilai *mean* sebesar 0,0173214 dengan standar deviasi 11,24400482. Standar deviasi *Capital Asset Pricing Model* lebih besar dari nilai rata-ratanya, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Capital Asset Pricing Model* kurang baik.

Nilai minimum dan nilai maksimum untuk variabel *Reward To Variability Ratio* adalah -254,48100 yang dimiliki oleh Bank Victoria International Tbk. (BVIC) dan 24,48000 yang dimiliki oleh Bank Of India Indonesia Tbk. (BSWD). Sedangkan nilai *mean* sebesar -94,6195833 dengan standar deviasi 55,43872553.

Standar deviasi *Reward To Variability Ratio* lebih besar dari nilai rata-ratanya, hal ini menunjukkan bahwa variabel *Reward To Variability Ratio* kurang baik.

4.2.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas Data

Sebelum melakukan uji statistik, langkah awal yang perlu dilakukan adalah menguji normalitas data yang akan diteliti agar tidak melanggar asumsi dasar dari alat statistik yang digunakan. Uji normalitas yaitu suatu pengujian yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2013). Dalam uji normalitas peneliti menggunakan uji statistik non-parametrik *kolmogorov-smirnov* (K-S). Adapun dasar pengambilan keputusannya, jika nilai signifikannya lebih besar dari 0,05 maka data berdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai signifikannya lebih kecil dari 0,05 maka data tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas disajikan pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1,17316004
	Absolute	,137
Most Extreme Differences	Positive	,105
	Negative	-,137
Kolmogorov-Smirnov Z		1,257
Asymp. Sig. (2-tailed)		,085

a. Test distribution is Normal.

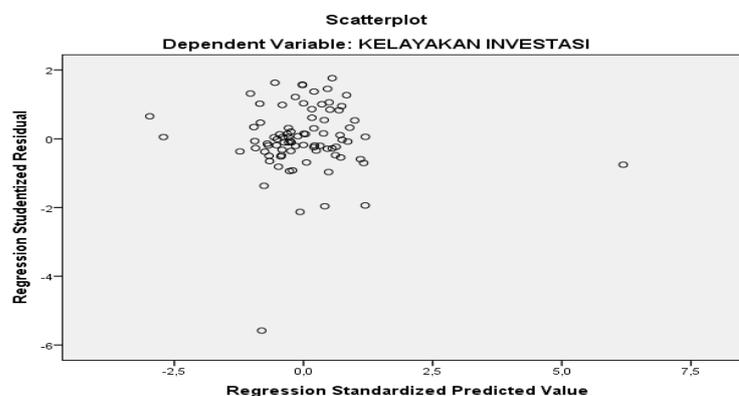
b. Calculated from data.

Sumber : output spss

Berdasarkan tabel di atas, dapat dijelaskan bahwa besarnya nilai *kolmogorov-smirnov* adalah 1,257 dan signifikan pada 0,085 yang artinya lebih besar dari tingkat signifikan yang ditetapkan sebesar 0,05. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terdistribusi normal.

4.2.2.2 Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah dengan melihat pola grafik yang dihasilkan dari pengolahan data dengan menggunakan program *SPSS v.20*. berikut ini di lampirkan grafik *scatterplot* untuk menganalisis apakah terjadi heteroskedastisitas atau tidak dengan mengamati penyebaran titik-titi pada gambar.



Gambar 4.1
Scatterplot Uji Heteroskedastisitas

Sumber : output spss

Pada gambar 4.1 grafik *scatterplot* diatas, terlihat titik-titik menyebar secara acak serta tidak membentuk sebuah pola tertentu dengan jelas dan juga tersebar baik

diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

4.2.2.3 Uji Autokorelasi

Masalah autokorelasi biasanya terjadinya ketika peneliti memiliki data yang terkait dengan unsur waktu (*times series*). Data pada penelitian ini memiliki unsur waktu karena didapatkan antara tahun 2013-2015, sehingga perlu mengetahui apakah model regresi akan terganggu oleh autokorelasi atau tidak. Kriteria yang digunakan adalah apabila nilai DW terletak antara Du dan (4-Du) maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,200 ^a	,040	,016	1,18755518	1,264

a. Predictors: (Constant), RVAR, CAPM

b. Dependent Variable: KELAYAKAN INVESTASI

Sumber : output spss

Berdasarkan output diatas, diketahui nilai durbin watson sebesar 1,264, selanjutnya nilai ini akan kita bandingkan dengan nilai tabel signifikansi 5%, jumlah sampel N=84 dan jumlah variabel 3 maka diperoleh nilai Du 1,721 (tabel DW). Karena nilai DW terletak diantara nilai $dw < (4-du)$ yaitu $1,264 < 2,279$, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

4.2.2.4 Uji Multikolinieritas

Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan lawanya *variance inflation factor* (VIF). Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi. Jika nilai $VIF \leq 10$ dan nilai *tolerance* $\geq 0,10$ menunjukkan tidak terjadi multikolinieritas dalam penelitian tersebut (Ghozali 2011:106). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas. Hasil uji multikolinieritas yang dilakukan dengan menggunakan SPSS v. 20 dapat dilihat dalam tabel berikut.

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1,277	,267		4,788	,000		
CAPM	-,020	,012	-,186	-1,629	,107	,910	1,099
RVAR	,001	,002	,037	,323	,748	,910	1,099

a. Dependent Variable: KELAYAKAN INVESTASI

Sumber : output spss

Hasil output diatas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* variabel bebas lebih besar dari 0,10 yaitu 0,910. Dan nilai VIF lebih kecil dari 10,00 yaitu 1,099. Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antara variabel bebas dalam metode ini.

4.2.3 Model Regresi Linear Berganda

Pengujian dilakukan menggunakan uji regresi linier berganda dengan $\alpha = 5\%$. Hasil pengujian disajikan pada tabel berikut :

Tabel 4.7
Hasil Uji Regresi Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,277	,267		4,788	,000
CAPM	-,020	,012	-,186	-1,629	,107
RVAR	,001	,002	,037	,323	,748

a. Dependent Variable: KELAYAKAN INVESTASI

Sumber : output spss

Variabel dependen pada regresi ini adalah Kelayakan Investasi (Y) sedangkan variabel independen adalah *Capital Asset Pricing Model* (X1), dan *Reward To Variability Ratio* (X2). Model regresi berdasarkan hasil analisis diatas adalah :

$$Y = 1,277 - 0,020 \text{ capm} + 0,001 \text{ rvar} + e$$

Dari persamaan diatas dapat dijelaskan bahwa :

1. Nilai konstanta sebesar 1,277 mengindikasikan bahwa jika variabel *Capital Asset Pricing Model* dan *Reward to Variability ratio* konstan maka nilai kelayakan investasi naik sebesar 1,277.
2. Variabel *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) memiliki nilai koefisien regresi negatif yaitu sebesar -0,020. Nilai koefisien yang negatif ini menunjukkan jika jumlah *Capital Asset Pricing Model* menurun sebesar satu-satuan, maka besarnya kelayakan investasi menurun 0,020.
3. Variabel *Reward To Variability Ratio* (RVAR) memiliki nilai koefisien regresi positif yaitu sebesar 0,001. Nilai koefisien yang positif ini menunjukkan jika jumlah *Reward To Variability Ratio* meningkat sebesar satu-satuan, maka besarnya kelayakan investasi meningkat 0,001.

4.3 Uji Hipotesis

4.3.1 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (*R square*) menunjukkan seberapa besar variabel independen menjelaskan variabel dependennya. Nilai *R square* adalah nol sampai satu. Apabila nilai *R square* semakin mendekati satu, maka variabel-variabel independen memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Sebaliknya, semakin kecil nilai *R square*, maka kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen semakin terbatas.

Tabel 4.8

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,200 ^a	,040	,016	1,18755518	1,264

a. Predictors: (Constant), RVAR, CAPM

b. Dependent Variable: KELAYAKAN INVESTASI

Sumber : output spss

Hasil analisis menunjukkan bahwa nilai R^2 sebesar 0,040. Hal ini mengandung pengertian bahwa 4% variasi atau perubahan variabel kelayakan investasi mampu dijelaskan oleh variabel dari CAPM dan RVAR, sedangkan sisanya sebesar 96% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam model atau penelitian.

4.3.2 Uji Statistik F

Untuk melihat pengaruh bahwa *Capital Asset Pricing Model* dan *Reward To Variability Ratio* terhadap kelayakan investasi saham secara simultan, dapat dihitung dengan Ftest. Berdasarkan hasil pengolahan data *SPSS v. 20*, maka diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.9
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,766	2	2,383	1,690	,191 ^b
	Residual	114,233	81	1,410		
	Total	118,999	83			

a. Dependent Variable: KELAYAKAN INVESTASI

b. Predictors: (Constant), RVAR, CAPM

Sumber : output spss

Dari uji ANOVA atau F_{test} diperoleh F_{hitung} sebesar 1,690 dengan tingkat signifikan 0,191 sedangkan F_{tabel} sebesar 3,11 dengan signifikan 0,05. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model pada penelitian ini adalah tidak layak karena $F_{hitung} < F_{tabel}$ ($1,690 < 3,11$) dan tidak signifikan karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05 ($0,191 > 0,05$).

4.3.3 Uji Statistik T

Uji t digunakan untuk menguji signifikan konstanta dan setiap variabel independennya. Berdasarkan hasil pengolahan *SPSS v.20*, diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.10
Hasil Uji T
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1,277	,267		4,788	,000		
CAPM	-,020	,012	-,186	-1,629	,107	,910	1,099
RVAR	,001	,002	,037	,323	,748	,910	1,099

a. Dependent Variable: KELAYAKAN INVESTASI

Sumber : output spss

Berdasarkan output diatas, pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut :

4.3.3.1 Pengaruh Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Tabel diatas menunjukkan t_{hitung} untuk variabel *Capital Asset Pricing Model* sebesar -1,629 lebih kecil dari t_{tabel} 1,66388 ($0,323 < 1,66388$) dengan signifikan menunjukkan lebih besar dari 0,05 ($0,748 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Capital Asset Pricing Model* tidak berpengaruh terhadap kelayakan investasi.

4.3.3.2 Pengaruh Metode Reward To Variability Ratio (RVAR)

Tabel diatas menunjukkan t_{hitung} untuk variabel *Reward To Variability Ratio* sebesar 0,323 lebih kecil dari t_{tabel} 1,66388 ($-0,289 < 1,70814$) dengan signifikan menunjukkan lebih besar dari 0,05 ($0,775 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa *Reward To Variability Ratio* tidak berpengaruh terhadap kelayakan investasi.

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

4.4.1 Pengaruh Metode CAPM Terhadap Kelayakan Investasi Saham

Berdasarkan hasil pengujian diketahui bahwa CAPM tidak berpengaruh terhadap kelayakan investasi. CAPM sebenarnya memiliki konsep yang bagus. Namun, hasil penelitian yang didasari oleh prediksi CAPM yang telah diuji menunjukkan bahwa CAPM kurang tepat digunakan sebagai model untuk memprediksi *return*. Hal ini dikarenakan oleh keadaan pasar modal Indonesia yang tidak memenuhi seluruh asumsi dasar CAPM. Salah satu asumsi dasar CAPM adalah tidak adanya biaya transaksi. Asumsi tersebut merupakan asumsi yang kurang realistis dan tidak diterapkan dalam kegiatan investasi di pasar modal Indonesia. Asumsi lain yang terdapat pada asumsi dasar CAPM adalah tidak adanya pajak pendapatan pribadi. Asumsi tersebut tidak berlaku bagi investor di Indonesia karena di Indonesia diberlakukan pajak penghasilan orang pribadi.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Simangunsong dan Wirama (2014) yang menyatakan bahwa *Capital Asset Pricing Model* tidak valid di pasar modal Indonesia. Dan penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Agus (2005) yang menyatakan bahwa model CAPM itu sangat valid untuk menilai *return* saham di BEJ dan cukup meyakinkan.

4.4.2 Pengaruh Metode RVAR Terhadap Kelayakan Investasi Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa RVAR tidak berpengaruh dalam menentukan kelayakan investasi pada saham perusahaan perbankan. RVAR merupakan indikator yang paling banyak digunakan oleh investor global dalam mengukur kinerja portofolio. Namun indikator RVAR memiliki kelemahan pada fluktuasi pasar modal. Pada penelitian ini pasar modal berfluktuasi tajam maka terciptalah situasi dimana ada angka RVAR yang positif dan negatif, sehingga interpretasi perbandingan angka indikator RVAR menjadi tidak relevan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiksuana dan Purnawati (2008) yang menyebutkan indeks sharpe (RVAR) tidak konsisten dalam mengukur kinerja portofolio saham di pasar modal Indonesia.

Pada penelitian ini metode CAPM dan RVAR tidak berpengaruh dalam menentukan kelayakan investasi karena pada pasar modal di Indonesia asumsi CAPM tidak terpenuhi atau kurang tepat digunakan di Indonesia. Sedangkan nilai RVAR tidak relevan karena terdapat nilai yang positif dan negatif yang disebabkan oleh pasar modal yang berfluktuasi. Sehingga dalam penelitian ini metode *Capita Asset Pricing Model* dan *Reward To Variability Ratio* tidak berpengaruh dalam menentukan kelayakan investasi saham pada perusahaan perbankan periode 2013-2015.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menilai kelayakan investasi saham pada perusahaan perbankan dengan metode CAPM dan RVAR. Berdasarkan pembahasan sebagaimana di uraikan pada bab IV, maka penelitian Analisis Kelayakan Investasi Saham Dengan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Dan *Reward To Variability Ratio* (RVAR) pada saham perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015 dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Berdasarkan uji korelasi terlihat hasil nilai R Square (koefisien determinasi) sangat kecil. Sehingga metode CAM dan RVAR sangat terbatas dalam menjelaskan kelayakan investasi saham pada perusahaan perbankan periode 2013-2015.
2. Berdasarkan uji F melalui ANOVA, terlihat metode CAPM dan RVAR tidak layak digunakan dalam menentukan kelayakan investasi saham pada perusahaan perbankan periode 2013-2015. Sedangkan, berdasarkan uji T, metode CAPM dan RVAR tidak berpengaruh terhadap kelayakan investasi saham pada perusahaan perbankan periode 2013-2015.

5.2 Saran

1. Investor dan manajer investasi dipasar modal Indonesia seyogyanya tidak hanya terpaku pada metode CAPM dan RVAR untuk menilai kelayakan investasi.

2. Penelitian ini memberikan beberapa bukti empiris tentang kelayakan metode CAPM dan RVAR yang tidak dapat digunakan dalam mengukur keefisienan suatu saham. Namun, hasil penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan. Untuk lebih menyempurnakan temuan penelitian, perlu dilakukan penelitian lanjutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Ar Rozi. 2015. Kelayakan Investasi Saham Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2011). *Skripsi*. UNS-F. Ekonomi. Surakarta.
- Badan Koordinasi Pelayanan & Penanaman Modal. 2016. Kinerja Investasi Pada Tahun 2013-2015. Tersedia: <http://bkppm.surabaya.go.id>. Diakses : 4 Desember 2016.
- Besley, Scott & Eugene F. Brigham. 2008. *Essentials Of Managerial Finance*. USE: South-Western.
- Hidayati, Aisyi Anggun, Suhadak, dan Nengah Sudjana. 2014. Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Terhadap Keputusan Investasi Saham (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Sektor Perbankan Di BEI Tahun 2009-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 9 No. 1. Universitas Brawijaya. Malang.
- Ioaddakhil. 2014. Definisi Teori Sinyal. (Online). <http://ioaddakhil.blogspot.co.id>. Diakses: 10 Desember 2016.
- Karunia, Dian Apriliani. 2011. Pengertian NPV, IRR, dan PBP. (Online). <http://dianaprilianikarunia.wordpress.com>. Diakses: 10 Desember 2016.
- Maesaroh, Imas. 2009. Analisis Uji Kelayakan Investasi Melalui Pendekatan CAPM (Capital Asset Pricing Model) Pada Saham LQ-45 Di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Universitas Terbuka.
- Naftali, Yohan. 2007. Capital Asset Pricing Model (CAPM). (Online). <http://yohanli.wordpress.com>. Diakses: 20 Oktober 2016
- Nasuha, Rizky, Moch. Dzulkirom, dan Zahroh. 2013. Analisis Metode Capital Asset Pricing Model Dalam Upaya Pengambilan Keputusan Terhadap Investasi Saham (Studi Pada Saham-Saham Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Nugraha, M. Hilvan. 2008. Analisis *Capital Asset Pricing Model* Dan Pengaruhnya Terhadap *Reward To Volatility* (Studi Pada Kelompok Saham LQ 45 Di Bursa Efek Jakarta Periode Semester I 2003-Semester II 2006). *Skripsi*. Universitas Widyatama.
- Putra, Darminto, dan Z.A. 2013. Analisis Pemilihan Investasi Saham Dengan Menggunakan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Reward To Variability Ratio (RVAR) Sebagai Penentu Pengambilan Keputusan

Investasi Saham (Studi Pada Korporasi Yang Terdaftar Pada Indeks LQ-45 DiBursa Efek Indonesia Periode Februari 2009 – Juli 2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 1 No. 2. Universitas Brawijaya. Malang.

Rahman, Fathur. 2015. Pengaruh Return On Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM) Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham Pada PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk. (Online). <http://sayang-surgaku.blogspot.co.id>. Diakses :15 Februari 2017.

Rohimah, Siti. 2012. Analisis Kelayakan Investasi Saham Dengan Model CAPM Pada Sektor Industri Property dan Real Estate Tahun 2011 DiBursa Efek Indonesia (BEI). *Skripsi*. Universitas Mercu Buana. Jakarta.

Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.

Santoso, Candra Setya. 2010. Alasan Investor Berinvestasi Di Sektor Perbankan. (Online). Tersedia: <http://onlenpedia.com>. Diakses: 6 Desember 2016.

Seftyanda, Bunga Engineering, Darminto, dan Muhammad Saifi. 2014. Analisis Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi Pada Seluruh Saham Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol.17 No. 2. Universitas Brawijaya. Malang.

Sekarwati, Herarum. 2016. Penggunaan Metode *Capital Asset Pricing Model* Dalam Menentukan Keputusan Berinvestasi Saham (Studi Pada Saham Indeks Kompas 100 Di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta.

Suliyanto. 2011. *Studi Kelayakan Bisnis*. Yogyakarta: Andi.

Surplus. 2012. Kesimpulan Hasil Beta Saham. <http://surplusmkl.blogspot.co.id>. Diakses : 4 Desember 2016.

Zubir, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio: Penerapannya Dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

www.bkpm.go.id

www.idx.co.id

www.pengertiandefinisi.com

www.sahamok.com

www.spssindonesia.com

LAMPIRAN

Lampiran 1. Perusahaan Yang Menjadi Sampel Tahun 2013 - 2015

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AGRO	Bank Rakyat Indonesia Agro Niaga Tbk.
2	BABP	Bank MNC Internasional Tbk.
3	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk.
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
5	BBKP	Bank Bukopin Tbk.
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (persero) Tbk.
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk.
8	BBTN	Bank Tabungan Negara (persero) Tbk.
9	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.
10	BEKS	Bank Pundi Indonesia Tbk.
11	BJBR	Bank Jabar Banten Tbk.
12	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.
13	BKSW	Bank QNB Indonesia Tbk.
14	BMRI	Bank Mandiri (persero) Tbk.
15	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk.
16	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.
17	BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk.
18	BNLI	Bank Permata Tbk.
19	BSIM	Bank Sinar Mas Tbk.
20	BSWD	Bank Of India Indonesia Tbk.
21	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk.
22	BVIC	Bank Victoria International Tbk.
23	INPC	Bank Artha Graha International Tbk.
24	MAYA	Bank Mayapada International Tbk.
25	MCOR	Bank Windu Kentjana International Tbk.
26	MEGA	Bank Mega Tbk.
27	NISP	Bank OCBC NISP Tbk.
28	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk.

Lampiran 2. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KELAYAKAN INVESTASI	84	-5,55000	3,41000	1,2016905	1,19738166
CAPM	84	-70,45000	36,15800	,0173214	11,24400482
RVAR	84	-254,48100	24,48000	-94,6195833	55,43872553
Valid N (listwise)	84				

Lampiran 3. Hasil Uji Normalitas

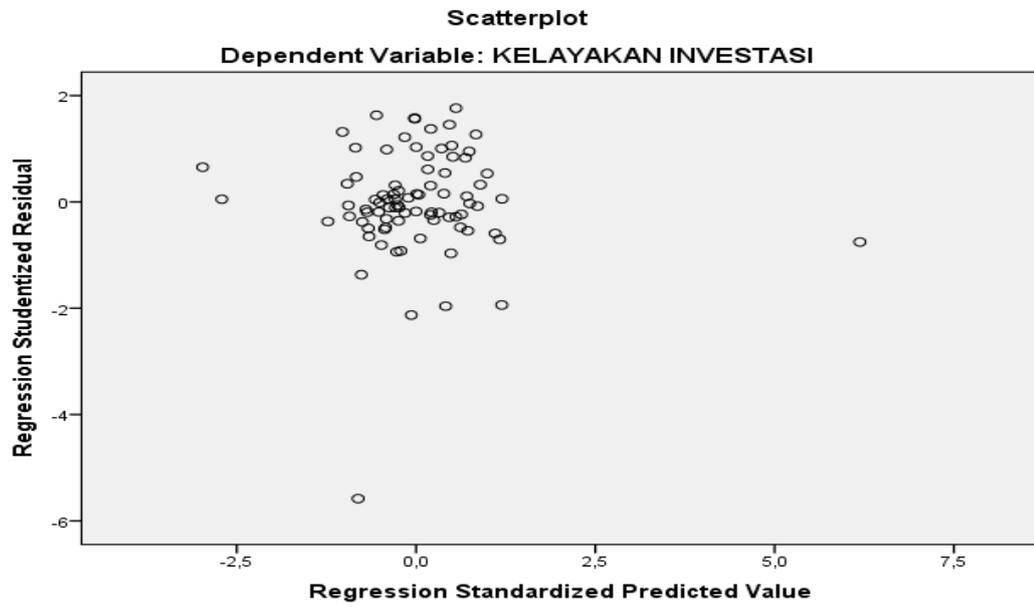
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1,17316004
Most Extreme Differences	Absolute	,137
	Positive	,105
	Negative	-,137
Kolmogorov-Smirnov Z		1,257
Asymp. Sig. (2-tailed)		,085

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas



Lampiran 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,200 ^a	,040	,016	1,18755518	1,264

a. Predictors: (Constant), RVAR, CAPM

b. Dependent Variable: KELAYAKAN INVESTASI

Lampiran 6. Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1,277	,267		4,788	,000		
CAPM	-,020	,012	-,186	-1,629	,107	,910	1,099
RVAR	,001	,002	,037	,323	,748	,910	1,099

a. Dependent Variable: KELAYAKAN INVESTASI

Lampiran 7. Hasil Uji Regresi Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1,277	,267		4,788	,000
	CAPM	-,020	,012	-,186	-1,629	,107
	RVAR	,001	,002	,037	,323	,748

a. Dependent Variable: KELAYAKAN INVESTASI

Lampiran 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,200 ^a	,040	,016	1,18755518	1,264

a. Predictors: (Constant), RVAR, CAPM

b. Dependent Variable: KELAYAKAN INVESTASI

Lampiran 9. Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,766	2	2,383	1,690	,191 ^b
	Residual	114,233	81	1,410		
	Total	118,999	83			

a. Dependent Variable: KELAYAKAN INVESTASI

b. Predictors: (Constant), RVAR, CAPM

Lampiran 10. Hasil Uji T

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	1,277	,267		4,788	,000		
1 CAPM	-,020	,012	-,186	-1,629	,107	,910	1,099
RVAR	,001	,002	,037	,323	,748	,910	1,099

a. Dependent Variable: KELAYAKAN INVESTASI