

IPTEKS PENGHITUNGAN TINGKAT PENGEMBALIAN YANG DIHARAPKAN ATAS SAHAM BIASA

Winston Pontoh¹

¹Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sam Ratulangi, Jl. Kampus Bahu, Manado, 95115, Indonesia

E-mail : winstonpontoh@unsrat.ac.id

ABSTRACT

Most of investors normally expect optimum return for their investments especially for stock investment, In objective to get optimum return then the investors should know how much the required rate of return for each stock that they want to invest. As the applied science, this study shows that Capital Asset Pricing Model can estimate the required rate of return for investors as the information for them to take investment decision. This study uses one public firm listed in Indonesia Stock Exchange in period of 2015 as the sample to estimate its required rate of return. This study shows that the risk free rate, market return, and stock beta are the main keys for estimating the required rate of return in application of Capital Asset Pricing Model.

Keywords : required rate of return, common stock, CAPM

1. PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal Indonesia saat ini mengalami kemajuan yang cukup pesat seiring dengan meningkatnya jumlah investasi para investor asing. Hal ini menyebabkan pasar modal Indonesia dikenal sebagai pasar investasi yang baru atau sering disebut sebagai *emerging market*. Selain itu, dengan adanya peningkatan literasi dari masyarakat Indonesia secara umum menyebabkan munculnya keinginan masyarakat untuk berperan sebagai investor dalam rangka mencari keuntungan yang merupakan hasil investasi pada pasar modal.

Pada umumnya, tujuan dari para investor adalah memperoleh tingkat pengembalian investasi yang optimum khususnya investasi saham guna pemenuhan kebutuhan operasional mereka. Dalam rangka memperoleh tingkat pengembalian yang optimum, maka investor berupaya memperoleh informasi yang akurat dan reliabel guna pengambilan keputusan investasi. Salah satu informasi penting yang perlu diketahui oleh para investor dalam melakukan investasi saham adalah tingkat pengembalian yang diharapkan atau sering disebut sebagai *required rate of return* atau *expected return on equity*.

Berdasarkan informasi tingkat pengembalian yang diharapkan, maka investor dapat melakukan penyusunan portofolio investasi saham guna memperoleh tingkat pengembalian yang optimum. Salah satu metode yang pada umumnya digunakan dalam menentukan atau mengestimasi tingkat pengembalian yang diharapkan adalah dengan menerapkan metode *Capital Asset Pricing Model* atau sering dikenal dengan nama metode CAPM.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Saham biasa

Pada umumnya, perusahaan yang dimaksud dalam konteks saham biasa dalam penerapan ipteks ini adalah perusahaan yang telah terbuka atau sering disebut perusahaan publik (*public firm*) atau sering juga disebut sebagai perusahaan yang telah go public sehingga jenis perusahaan terbuka sering menggunakan istilah Tbk (terbuka) pada tiap akhir nama perusahaan, misal PT. X, Tbk. Menurut Horngren et al. (2012), saham biasa (atau disebut *common stock*) adalah bukti dasar kepemilikan atas sebuah perusahaan.

Menurut Warren et al. (2012), setiap pemilik saham biasa akan memiliki hak yang sama. Wild et al. (2011) menjelaskan bahwa hak dari pemilik saham biasa adalah : (a) hak suara dalam rapat pemegang saham; (b) menjual saham yang dimiliki; (c) membeli saham biasa yang akan diterbitkan berikutnya; (d) menerima jenis dividen yang sama; dan (e) menerima pembagian aset dalam jumlah yang sama (setelah dikurangi hak dari kreditur dan pemegang saham preferen) apabila perusahaan dinyatakan pailit.

Libby et al. (2011) menjelaskan bahwa saham biasa umumnya dimiliki oleh individu yang identik dianggap sebagai pemilik perusahaan karena memiliki hak suara yang sama dan hak atas laba perusahaan yang dibagikan melalui dividen. Lebih lanjut Libby et al. (2011) menjelaskan bahwa adanya kecenderungan peningkatan jumlah dividen yang dibagikan seiring dengan peningkatan laba perusahaan menyebabkan banyak para pemilik saham biasa (investor) dapat meningkatkan kesejahteraannya lewat pasar modal. Kieso et al. (2016) menegaskan bahwa salah satu kelemahan pemegang saham biasa adalah bahwa pemilik saham biasa cenderung tidak akan dijamin dengan dividen atau pembagian aset pada saat perusahaan mengalami disolusi.

2.2. Tingkat pengembalian yang diharapkan atas saham biasa

Ross et al. (2008), Brigham dan Houston (2009), dan Ehrhardt dan Brigham (2011) menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan (*required rate of return* atau *expected rate of return*) merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atau pasar sehingga dapat disebut sebagai biaya modal saham biasa (*cost of common equity*). Ross et al. (2008), Pike dan Neale (2009), Brigham dan Houston (2009), Ehrhardt dan Brigham (2011), Keown et al. (2017), Arnold (2013), dan Foerster (2015) menunjukkan bahwa tingkat pengembalian saham dapat ditentukan dengan menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dimana garis pasar modal (*security market line*) akan didasarkan pada tingkat pengembalian aset bebas risiko (*asset risk free rate*).

Ross et al. (2008), Pike dan Neale (2009), Brigham dan Houston (2009), Ehrhardt dan Brigham (2011), Keown et al. (2017), Arnold (2013), dan Foerster (2015) menyatakan persamaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (*required rate of return*) sebagai berikut :

$$k_s = k_{RF} + (k_M - k_{RF})b_i$$

3. METODE DAN TEKNIK PENERAPAN IPTEKS

3.1. Metode Penerapan Ipteks

Penerapan ipteks menerapkan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (*required rate of return*) dari PT. Astra Agro Lestari Tbk. (AALI) sebagai perusahaan publik/terbuka dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2010 hingga 2016.

3.2. Teknik Penerapan Ipteks

Teknik atas penerapan ipteks adalah sebagai berikut :

- menentukan tingkat pengembalian aset bebas risiko (k_{RF}) dalam periode 2010 hingga 2016 yang bersumber dari suku bunga Bank Indonesia;
- menentukan tingkat pengembalian pasar saham gabungan atau secara umum sering disingkat dengan IHSG (k_M) dalam periode 2010 hingga 2016 yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia;
- menentukan beta saham dengan menggunakan persamaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang dinyatakan sebagai berikut :

$$R_{it} - R_f = \alpha + \beta R_{mt} - R_f + e_{it}$$

- menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan atas saham biasa dengan menggunakan persamaan berikut :

$$k_s = k_{RF} + (k_M - k_{RF})b_i$$

4. PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Objek Penerapan Ipteks

PT. Astra Agro Lestari Tbk. (AALI) adalah perusahaan yang bergerak dibidang pertanian dan didirikan pada 3 Oktober 1988. PT. Astra Agro Lestari Tbk. (AALI) berkedudukan di Jl. Puloayang Raya Blok OR - I, Industri Pulogadung Area, Jakarta 13930. PT. Astra Agro Lestari Tbk. (AALI) masuk dalam pasar modal atau Bursa Efek Indonesia pada tanggal 9 Desember 1997. Struktur kepemilikan PT. Astra Agro Lestari Tbk. (AALI) saat ini terdiri dari PT. Astra International, Tbk. (sekitar 95%) dan publik (hampir 5%).

4.2. Pembahasan

(a) Tingkat pengembalian aset bebas risiko (k_{RF}) dalam periode 2010 hingga 2016 disajikan dalam Tabel 1.

Tabel 1. Tingkat pengembalian aset bebas risiko

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2010	0.065	0.065	0.065	0.065	0.065	0.065	0.065	0.065	0.065	0.065	0.065	0.065
2011	0.065	0.0675	0.0675	0.0675	0.0675	0.0675	0.0675	0.0675	0.0675	0.065	0.06	0.06
2012	0.06	0.0575	0.0575	0.0575	0.0575	0.0575	0.0575	0.0575	0.0575	0.0575	0.0575	0.0575
2013	0.0575	0.0575	0.0575	0.0575	0.0575	0.06	0.065	0.07	0.0725	0.0725	0.075	0.075
2014	0.075	0.075	0.075	0.075	0.075	0.075	0.075	0.075	0.075	0.075	0.0775	0.0775
2015	0.0775	0.075	0.075	0.075	0.075	0.075	0.075	0.075	0.075	0.075	0.075	0.075
2016	0.0725	0.07	0.0675	0.0675	0.0675	0.065	0.065	0.0525	0.05	0.0475	0.0475	0.0475

Sumber : Bank Indonesia, 2017

(b) Tingkat pengembalian pasar saham (k_M) dalam periode 2010 hingga 2016 ditentukan berdasarkan harga pasar gabungan seperti yang disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Harga pasar gabungan

	Dec t-1	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2010	2534	2610	2548	2777	2971	2796	2913	3069	3081	3501	3635	3531	3703
2011	3703	3409	3470	3678	3819	3836	3888	4130	3841	3548	3790	3714	3821
2012	3821	3941	3985	4121	4180	3832	3955	4142	4060	4262	4350	4276	4316
2013	4316	4453	4795	4940	5033	5068	4818	4610	4194	4316	4510	4256	4274
2014	4274	4418	4620	4768	4840	4893	4878	5088	5136	5137	5089	5149	5226
2015	5226	5289	5450	5518	5086	5216	4910	4802	4509	4223	4455	4446	4592
2016	4592	4615	4770	4845	4838	4796	5016	5215	5385	5364	5422	5148	5296

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2017

Tabel 3 menyajikan hasil penghitungan tingkat pengembalian pasar saham (dibulatkan) yang dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\left(\frac{P_{m_t} - P_{m_{t-1}}}{P_{m_t}}\right) - RF_t$$

dimana,

P_{m_t} adalah harga saham gabungan periode saat ini;

$P_{m_{t-1}}$ adalah harga saham gabungan periode sebelumnya; dan

RF_t adalah tingkat pengembalian aset bebas risiko periode saat ini.

Tabel 3. Tingkat pengembalian pasar

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2010	-0.03	-0.08	0.02	0.00	-0.12	-0.02	-0.01	-0.06	0.07	-0.02	-0.09	-0.01
2011	-0.14	-0.04	-0.01	-0.02	-0.06	-0.05	-0.01	-0.13	-0.14	0.00	-0.07	-0.03
2012	-0.02	-0.04	-0.02	-0.04	-0.14	-0.02	-0.01	-0.07	-0.01	-0.04	-0.07	-0.04
2013	-0.02	0.01	-0.02	-0.03	-0.05	-0.11	-0.10	-0.16	-0.04	-0.02	-0.13	-0.07
2014	-0.04	-0.02	-0.04	-0.05	-0.06	-0.07	-0.03	-0.06	-0.07	-0.08	-0.06	-0.06
2015	-0.06	-0.04	-0.06	-0.15	-0.04	-0.13	-0.09	-0.13	-0.13	-0.02	-0.07	-0.04
2016	-0.06	-0.03	-0.05	-0.06	-0.07	-0.01	-0.02	-0.01	-0.05	-0.03	-0.09	-0.01

Sumber : Data olah, 2017

(c) Tabel 4 menunjukkan hasil estimasi beta saham (dibulatkan) dengan menggunakan persamaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang dinyatakan sebagai berikut :

$$R_{it}-R_f = \alpha + \beta R_{mt}-R_f + e_{it}$$

Tabel 4. Beta saham

Tahun	Beta saham (β)
2010	0.48
2011	1.16
2012	0.85
2013	-1.13
2014	0.74
2015	1.42
2016	0.50

Sumber : Data olah, 2017

(d) Tabel 5 menyajikan hasil penghitungan tingkat pengembalian yang diharapkan atas saham biasa (dibulatkan) dengan menggunakan persamaan berikut :

$$k_s = k_{RF} + (k_M - k_{RF})\beta_i$$

Tabel 5. Tingkat pengembalian yang diharapkan atas saham biasa

Tahun	Rata-rata k_{RF}	Rata-rata $k_M - k_{RF}$	Beta saham (β)	Rata-rata $k_M - k_{RF} * \beta$	k_s
2010	0.07	-0.03	0.48	-0.02	0.05
2011	0.07	-0.06	1.16	-0.07	0.00
2012	0.06	-0.05	0.85	-0.04	0.02
2013	0.07	-0.06	-1.13	0.07	0.14
2014	0.08	-0.06	0.74	-0.04	0.03
2015	0.08	-0.08	1.42	-0.12	-0.05
2016	0.06	-0.05	0.50	-0.02	0.04

Sumber : Data olah, 2017

Berdasarkan hasil penghitungan pada Tabel 5 nilai k_s pada tahun 2013 memiliki nilai k_s tertinggi yang disebabkan karena hasil perkalian rata-rata $k_M - k_{RF}$ dengan β adalah positif.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Hasil penerapan ipteks untuk menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan atas saham biasa menunjukkan bahwa semakin tinggi hasil perkalian rata-rata tingkat pengembalian pasar (setelah dikurangi tingkat pengembalian aset bebas risiko) dengan beta saham maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan atas saham biasa. Hasil penghitungan juga menunjukkan bahwa tingkat pengembalian pasar dan tingkat pengembalian aset bebas risiko sangat menentukan dalam menetapkan tingkat pengembalian yang diharapkan dari investor.

5.2. Saran

Dalam rangka memperoleh tingkat pengembalian investasi yang optimum, maka investor diharapkan dapat menyusun portofolio saham secara reliabel. Penerapan ipteks untuk menghitung atau mengestimasi tingkat pengembalian yang diharapkan atas saham biasa diharapkan dapat memberikan referensi dalam meningkatkan literasi sekaligus sebagai bahan pertimbangan bagi investor yang akan melakukan investasi saham pada pasar modal. Selain itu, dengan adanya penerapan ipteks ini maka diharapkan masyarakat intelektual baik tenaga pengajar maupun mahasiswa dapat melakukan telaah atau kajian terkait pasar modal dalam konteks tingkat pengembalian yang diharapkan atas saham biasa.

DAFTAR PUSTAKA

- Arnold G. (2013). Corporate Financial Management 5th Edition. London: Pearson Education Limited
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2009). Fundamentals of financial management, 12th Edition. Mason : South-Western Cengage Learning.
- Ehrhardt, M. C., & Brigham, E. F. (2011). Corporate finance : A focused approach, 4th Edition. Canada : Cengage Learning.
- Foerster, S. (2015). Financial Management: Concepts and Applications. United States of America : Pearson Education, Inc.
- Hornngren, C. T., Harrison Jr, W. T., & Oliver, M. S. (2012). Accounting, 9th Edition. New Jersey : Pearson Education Inc.
- Keown, A. J., Martin, J. D., & Petty, J. W. (2017). Foundations of Finance: The Logic and Practice of Financial Management 9th Edition. London: Pearson Education Limited.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., Warfield, T. D. (2016). Intermediate Accounting, 16th Edition. New Jersey : John Wiley & Sons Inc.
- Libby, R., Libby, P. A., & Short, D. G. (2011). Financial Accounting, 7th Edition. New York : McGraw-Hill Irwin
- Pike, R., & Neale, B. (2009). Corporate finance and investment : Decisions & strategies, 6th Edition. England : Pearson Education Ltd.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2008). Corporate finance, 8th Edition. New York : McGraw-Hill, Irwin.
- Warren, C. S, Reeve, J. M., & Duchac, J. E. (2012). Financial Accounting, 12th Edition. United States : South Western Cengage Learning.
- Wild, J. J., Shaw, K. W., & Chiappetta, B. (2011). Fundamental Accounting Principles, 20th Edition. McGraw-Hill Irwin.