

# **PENERAPAN METODE *CAPITAL ASSET PRICING MODEL* (CAPM) SEBAGAI SALAH SATU UPAYA UNTUK MENENTUKAN KELOMPOK SAHAM EFISIEN (Studi pada Saham Perusahaan Sektor Industri Pengolahan yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2012)**

**Ariska Yuli Susanti**  
**Suhadak**  
**Topowijono**  
Fakultas Ilmu Administrasi  
Universitas Brawijaya  
Malang  
E-mail: [arieskayulie@yahoo.com](mailto:arieskayulie@yahoo.com)

## **ABSTRACT**

*This research aims to classify efficient stocks and inefficient stock using the Capital Asset Pricing Model approach (CAPM), it really helps the investors to make the right investment decisions. The object of research is done in the manufacturing sector shares which are listed in the Stock Exchange 2009-2012 . Based on the research result and the analysis that have been done, it can be seen that from the 11 manufacturing company shares which are used as the research sample, there are two company stocks that belong to inefficient company shares category. The shares can be said to inefficient because it has less rate of return than the expected individual rate of return, the decision which should be taken by investors is to sell the shares before prices overvalued. The amount of other processing industry company samples that are categorized as efficient shares category is 9 (nine) companies. The shares can be said to be efficient because it has a greater rate of return than the expected individual rate of return, the decision that have to be taken by the investor is taking or buying stock for undervalued .*

**Keywords:** *Investment, CAPM method, and efficient shares*

## **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengelompokkan saham efisien dan saham yang tidak efisien dengan menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), sehingga sangat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi yang tepat. Objek penelitian ini dilakukan pada saham perusahaan sektor industri pengolahan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012. Berdasarkan hasil penelitian dan analisis yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa dari 11 saham perusahaan sektor industri pengolahan yang dijadikan sebagai sampel penelitian, terdapat 2 saham perusahaan yang masuk dalam kelompok saham tidak efisien. Saham tersebut dikatakan tidak efisien karena memiliki tingkat pengembalian individu lebih kecil dari tingkat pengembalian yang diharapkan, sehingga keputusan yang harus diambil oleh investor adalah menjual saham tersebut sebelum harganya *overvalue*. Sampel perusahaan industri pengolahan lainnya yang masuk dalam kelompok saham efisien berjumlah 9 saham perusahaan. Saham tersebut dikatakan efisien karena memiliki tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan, sehingga keputusan yang harus diambil oleh investor adalah mengambil atau membeli saham yang *undervalue*.

**Kata kunci:** *Investasi, metode CAPM, dan saham efisien*

## I. PENDAHULUAN

Perekonomian global mengalami penurunan pertumbuhan pada tahun 2012 akibat masih berlanjutnya krisis ekonomi, khususnya di kawasan Uni Eropa dan Amerika Serikat. Krisis ekonomi di negara tersebut dipicu oleh besarnya utang negara yang mulai mengakar sejak tahun 2000. Besarnya utang negara di kawasan Uni Eropa membuat Yunani, Portugal, dan Irlandia kesulitan membayar utangnya (mengalami defisit anggaran), sehingga hal itulah yang menyebabkan terjadinya krisis ekonomi di kawasan Uni Eropa dan Amerika Serikat. Menurut Tjager (Komisaris Utama Bursa Efek Indonesia), “Bank Dunia menaksirkan bahwa pasar modal di negara-negara maju dan berkembang masih dapat menikmati keuntungan 4,2% lebih baik dibanding periode yang sama pada tahun 2011”. Perekonomian Indonesia pada tahun 2012 masih mencatat pertumbuhan yang tinggi, meski laju impor tertahan dan nilai tukar rupiah sedikit melemah akibat pengaruh faktor global yang dominan. Badan Pusat Statistik (2013:53) mencatatkan perekonomian Indonesia dapat tumbuh sebesar 6,23%. Konsumsi rumah tangga yang meningkat 5,28% dan investasi yang naik 9,8% menjadi pendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia (Tjager diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id); annual report 2013: 28-29).

Keadaan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2012 sangat berbeda dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia di tahun 2013. Perekonomian Indonesia pada tahun 2013 tumbuh sebesar 5,7%, melambat bila dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2012. Penurunan pertumbuhan ekonomi 2013 bersumber dari masih terbatasnya pertumbuhan ekspor riil akibat melambatnya ekonomi global, sehingga hal tersebut berdampak pada menurunnya harga komoditas dunia yang pada akhirnya berpengaruh pada investasi di negara-negara maju dan berkembang lainnya.

Menurut Bank Indonesia “pertumbuhan ekonomi Indonesia di tahun 2014 diperkirakan akan lebih baik, yaitu sebesar 5,8% - 6,2%, terutama didukung oleh meningkatnya investasi pada sektor industri pengolahan”. Pertumbuhan sektor industri pengolahan pada tahun 2014 diperkirakan sebesar 3,7%-4,6%. Kontributor utama kinerja sektor industri pengolahan diperkirakan berasal dari subsektor otomotif, makanan dan minuman atau konsumsi, besi dan baja serta semen. Pertumbuhan sektor industri pengolahan tersebut memicu naiknya investasi di pasar modal Indonesia, Bank Indonesia memperkirakan bahwa investasi di tahun 2014 dapat tumbuh sebesar 10,2% - 10,7%, dengan

tingkat inflasi yang dapat di arahkan pada kisaran sasarannya sebesar 4,5% di tahun 2013 dan 2014 (Nasution dan Sarwono et al, 2013:17,21 diakses melalui [www.bi.go.id/NR/rdonlyres/25236949](http://www.bi.go.id/NR/rdonlyres/25236949)). Perkiraan Bank Indonesia terhadap inflasi yang cukup terkendali tersebut nampaknya masih meleset, karena pada tahun 2013 inflasi justru mengalami peningkatan yang cukup signifikan akibat krisis global yang semakin meluas. Awal tahun 2014 tingkat inflasi di Indonesia juga masih menunjukkan angka yang tinggi, yaitu pada Januari 2014. Keadaan seperti ini sangat berpengaruh pada nilai tukar rupiah yang semakin merosot atau turun. Rata-rata, rupiah terdepresiasi ke level Rp 12.170 per dolar AS dari Rp 11.580 per dolar AS pada tahun sebelumnya. Akibat kondisi yang seperti ini, banyak investor dalam negeri maupun investor luar negeri yang menarik dananya dari pasar modal Indonesia.

Investasi dapat diartikan sebagai suatu komitmen penempatan dana pada satu atau beberapa objek investasi dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, namun tanpa harus melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. Investor yang rasional akan memilih saham efisien untuk meminimumkan risiko investasi tersebut, karena saham yang efisien merupakan saham yang dibentuk dengan mengoptimalkan satu dari dua dimensi, yaitu *return* ekspektasi atau risiko investasi. “Saham yang efisien dapat ditentukan dengan memilih tingkat *return* ekspektasi tertentu, kemudian meminimumkan risikonya atau meminimumkan tingkat risiko tertentu, kemudian memaksimumkan *return* ekspektasinya” (Tandelilin, 2010:116). Pendekatan yang digunakan untuk mengetahui saham mana yang memiliki tingkat keuntungan tinggi dengan risiko tertentu serta meminimalkan risiko tersebut salah satunya adalah pendekatan dengan menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Menurut Jogiyanto (2009, 339) “Model CAPM merupakan keseimbangan yang menggambarkan hubungan antara risiko dan *return*.”

Alasan peneliti tertarik untuk mengambil judul penelitian ini karena, investasi yang diperkirakan oleh Bank Indonesia akan mengalami peningkatan pertumbuhan di tahun 2014 yang didukung oleh meningkatnya investasi pada sektor industri pengolahan, dengan target inflasi yang dapat diarahkan pada kisaran sasarannya yaitu 4,5%, ternyata masih belum sesuai dengan yang diperkirakan. Berdasarkan permasalahan tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian

lebih lanjut mengenai investasi di pasar modal Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pilihan investasi yang terbaik pada saham perusahaan sektor industri pengolahan yang terdaftar di BEI menurut pendekatan CAPM dilihat dari sisi risiko dan *return*-nya. Berdasarkan alasan di atas, maka peneliti tertarik untuk menulis judul penelitian “Penerapan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Sebagai Salah Satu Upaya Untuk Menentukan Kelompok Saham Efisien (Studi pada Saham Perusahaan Sektor Industri Pengolahan yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2012)”.

### Rumusan Masalah

Berdasarkan Latar Belakang di atas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana kinerja saham-saham perusahaan industri pengolahan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012 berdasarkan tingkat pengembalian saham dan risiko ?
2. Bagaimana pengelompokan dan penilaian saham-saham yang efisien dan tidak efisien berdasarkan metode CAPM pada perusahaan industri pengolahan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012 ?

## II. KAJIAN PUSTAKA

### a. Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2010:26) “Pasar modal adalah pasar untuk memperjual-belikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi”.

### b. Investasi Saham

Menurut Sunariyah (2003:4), “Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang.”

### c. Return dan Risiko Investasi

Menurut Jogiyanto (2009:109) “Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi”.

Risiko atau *risk* adalah perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan (Tandelilin, 2010:103).

*Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, searah atau linear, dimana semakin besar risiko yang harus ditanggung oleh investor maka semakin besar pula tingkat *return* yang diperoleh atau dalam hal ini lebih dikenal dengan istilah *high risk-high return*.

### d. Tingkat Keuntungan yang Diharapkan

Tingkat keuntungan yang diharapkan merupakan pengukuran atas tingkat keuntungan (*return*) dari investasi yang dilakukan. Tingkat keuntungan yang diharapkan pada investasi saham perusahaan, dapat dihitung dengan menggunakan langkah-langkah sebagai berikut:

#### 1. Tingkat Pengembalian Saham Individu

Tingkat keuntungan yang diharapkan merupakan tingkat pengembalian (*return*) yang diinginkan oleh investor terhadap investasi yang dilakukannya. Rumus untuk menghitung tingkat pengembalian saham individu adalah:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + D_t$$

Sumber: Jogiyanto (2003:111)

#### 2. Tingkat Pengembalian Pasar

Tingkat pengembalian pasar merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham. Tingkat pengembalian ini dapat dijadikan sebagai dasar pengukuran *performance* investasi portofolio. Tingkat pengembalian pasar merupakan tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham. Tingkat pengembalian ini dapat dijadikan sebagai dasar pengukuran *performance* investasi portofolio. Rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian pasar adalah:

$$R_{M,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Sumber: Jogiyanto (2003:232)

#### 3. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko

Tingkat pengembalian ini merupakan ukuran tingkat pengembalian minimum pada saat risiko beta ( $\beta$ ) bernilai nol. Tingkat pengembalian bebas risiko diwakili oleh tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Tingkat pengembalian bebas risiko dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_f = \frac{\sum R_f}{N}$$

Sumber: Husnan (2005:176)

#### 4. Risiko Sistematis Beta

“Beta adalah kovarians *return* sekuritas dengan *return* pasar yang distandarisasi dengan varians *return* saham” (Tandelilin: 2010,521). Model CAPM menyatakan bahwa semakin besar

beta ( $\beta$ ) maka semakin besar tingkat pengembalian saham yang akan diperoleh oleh investor. Saham yang memiliki beta lebih besar dari satu ( $\beta > 1$ ) adalah saham dengan risiko tinggi dan saham yang memiliki beta kurang dari satu ( $\beta < 1$ ) adalah saham yang risikonya rendah. Beta dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma^2_M}$$

atau dapat diuraikan sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \overline{R_{it}}) \cdot (R_{Mt} - \overline{R_{Mt}})}{\sum_{t=1}^n (R_{Mt} - \overline{R_{Mt}})^2}$$

Sumber: Jogiyanto (2003:274)

### 5. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan

Tingkat pengembalian yang diharapkan merupakan bagian dari tingkat keuntungan aktual yang diperkirakan atau diharapkan oleh para investor di masa yang akan datang terhadap investasi yang dilakukan. Secara sistematis tingkat pengembalian yang diharapkan ditunjukkan dalam rumus sebagai berikut:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \cdot [R_M - R_f]$$

Sumber: Fahmi dan Yovi (2009:142)

### 6. Garis Pasar Sekuritas (GPS)

GPS merupakan suatu garis yang menghubungkan antara tingkat *return* yang diharapkan dari suatu sekuritas dengan risiko sistematis yang diukur dengan beta. Semakin tinggi beta atau risiko, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor.

### 7. Pengelompokan Saham Efisien Berdasarkan Metode CAPM

Menurut Tandelilin (2010:198) "saham yang efisien adalah saham-saham dengan tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan [( $R_i > E(R_i)$ )]". Menurut Fahmi dan Yovi (2009:143), keputusan investasi terhadap saham yang efisien maupun tidak efisien adalah:

✓ Efisien/ *Good*

Keputusan yang diambil oleh investor adalah mengambil atau membeli saham, dengan kata lain harga saham mengalami *underpriced/ undervalue*, yaitu suatu kondisi dimana harga sekuritas tersebut lebih rendah dari harga sekuritas pasar atau harga wajar, kondisi saham

*undervalue* akan berpeluang untuk turun, maka pada saat harga saham tersebut turun investor akan membeli dan menahannya untuk kemudian pada saat naik investor akan menjualnya kembali.

✓ Tidak Efisien/ *Not Good*

Keputusan yang diambil oleh investor adalah menjual saham sebelum harga saham turun, atau dengan kata lain harga saham mengalami *overpriced/ overvalue*.

## III. METODE

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Lokasi penelitian dilakukan di website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan pertimbangan bahwa BEI menyediakan data yang dibutuhkan dalam penelitian. BEI juga merupakan pusat informasi tentang data-data keuangan di Indonesia yang telah terjamin keakuratannya.

Populasi dalam penelitian ini adalah saham perusahaan sektor industri pengolahan yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012, yaitu sebanyak 146 perusahaan. Teknik *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Melalui *purposive sampling*, terdapat 11 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk menjadi sampel dalam penelitian.

Penelitian ini menggunakan fokus penelitian untuk mempermudah peneliti dalam pemilihan data, agar data yang dibutuhkan tidak terlalu luas dan hanya berfokus pada permasalahan yang akan diteliti. Fokus penelitian ini adalah:

- 1) Tingkat pengembalian saham individu ( $R_i$ )
- 2) Tingkat pengembalian pasar ( $R_M$ )
- 3) Tingkat pengembalian bebas risiko ( $R_f$ )
- 4) Risiko sistematis beta ( $\beta$ )
- 5) Tingkat pengembalian yang diharapkan  $E(R_i)$
- 6) Penggambaran garis pasar sekuritas/ GPS/SML
- 7) Pengelompokan saham efisien

## VI. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi fokus penelitian

#### 1. Perhitungan tingkat pengembalian saham individu ( $R_i$ )

Perhitungan  $\overline{R}_i$  didapat dengan cara membagi jumlah  $R_i$  masing-masing saham perusahaan dengan banyaknya bulan dalam periode penelitian. Berdasarkan  $\overline{R}_i$  dari masing-masing saham, maka dapat diketahui jumlah seluruh  $\overline{R}_i$  dari 11 saham yang dijadikan sebagai sampel penelitian yaitu sebesar 0,45060, jumlah ini kemudian dibagi

dengan banyaknya sampel penelitian, sehingga  $\bar{R}_i$  dalam penelitian ini dapat diketahui sebesar 0,04096. Hasil perhitungan tersebut menunjukkan bahwa dari 11 saham perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian semuanya memiliki rata-rata tingkat pengembalian yang positif  $[(R_i) > 0]$ . Saham perusahaan PT Darya-Varia Laboratoria Tbk. (DVLA) memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham terendah daripada rata-rata tingkat pengembalian saham individu perusahaan yang lainnya, yaitu sebesar 0,02133 atau 2,133% dan saham perusahaan yang memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham individu yang paling tinggi adalah PT Selamat Sempurna Tbk. (SMSM) yaitu sebesar 0,07253 atau 7,253%.

## 2. Perhitungan tingkat pengembalian pasar ( $R_M$ )

Hasil perhitungan ( $R_M$ ) dapat diketahui bahwa rata-rata tingkat pengembalian pasar selama tahun 2009-2012 adalah 0,02696, angka tersebut diperoleh dari hasil bagi antara jumlah  $R_M$  yaitu 1,26719 dengan jumlah bulan dalam penelitian, yaitu 48 bulan. Tingkat pengembalian pasar tertinggi terjadi pada bulan April 2009, yaitu 0,20131 atau 20,131%, hal ini menggambarkan bahwa kondisi perdagangan di pasar modal sangat aktif. Tingkat pengembalian pasar terendah selama tahun 2009-2012 terjadi pada bulan Mei 2012, yaitu -0,8322 atau -8,322%, hal ini menggambarkan bahwa perdagangan di pasar modal mengalami kelesuan. Tingkat pengembalian pasar dapat dijadikan sebagai dasar pengakuan *performance* investasi saham. Berdasarkan perhitungan tingkat pengembalian pasar dan tingkat pengembalian bebas risiko, dapat diketahui bahwa pada tahun 2009-2012 tingkat pengembalian pasar lebih besar daripada tingkat pengembalian bebas risiko yaitu  $0,02696 > 0,0054167$ . Keadaan ini menunjukkan bahwa *performance* investasi saham dapat dikatakan baik.

## 3. Perhitungan Tingkat pengembalian bebas risiko ( $R_f$ )

Tingkat pengembalian bebas risiko pada penelitian ini dihitung dengan menggunakan rata-rata tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Tingkat suku bunga Bank Indonesia sepanjang tahun 2012 berada pada level terendah selama periode penelitian, yaitu 0,0575 atau 5,75%. Pada bulan Januari 2009 tingkat suku bunga Bank Indonesia berada pada level tertinggi selama tahun/periode penelitian, yaitu 0,0875 atau 8,75%. Tingkat pengembalian bebas risiko dihitung dengan

cara membagi antara rata-rata tingkat suku bunga SBI selama tahun 2009-2012, nilai ini kemudian dibagi dengan jumlah bulan dalam setahun, sehingga dihasilkan nilai tingkat pengembalian bebas risiko ( $R_f$ ) sebagai berikut:

$$R_f = \frac{0,065}{12}$$

$$R_f = 0,0054167$$

## 4. Perhitungan risiko sistematis beta ( $\beta$ )

Penerapan metode CAPM untuk menentukan kelompok saham yang efisien sebagai salah alat pengambilan keputusan investasi saham, diperlukan perhitungan atas risiko yang menyertai tingkat keuntungan yang diharapkan. Risiko yang dimaksud adalah risiko sistematis beta ( $\beta$ ). Berdasarkan hasil perhitungan, dapat diketahui bahwa jumlah beta dari 11 saham perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian adalah 10,92452. Rata-rata beta dihitung dengan cara membagi antara jumlah beta dengan jumlah sampel penelitian, sehingga rata-rata beta diketahui sebesar 0,99314, angka ini diperoleh dari  $10,92452/11$ . Kesimpulan yang dapat diambil perhitungan beta tersebut menggambarkan bahwa pada tahun 2009-2012 rata-rata risiko saham perusahaan pada sampel penelitian adalah kurang dari 1 ( $\beta < 1$ ). Saham yang memiliki nilai  $\beta > 1$ , maka saham tersebut memiliki tingkat risiko yang tinggi, sebaliknya saham perusahaan yang memiliki nilai  $\beta < 1$ , maka risiko dari saham tersebut rendah. Besar kecilnya risiko perusahaan yang diukur dengan beta, akan mempengaruhi besar kecilnya tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor.

## 5. Perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$

Tingkat pengembalian yang diharapkan merupakan keuntungan yang diinginkan oleh investor atas investasi yang dilakukan berdasarkan preferensi risiko beta, dimana dalam model CAPM tingkat pengembalian yang diharapkan ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \cdot [R_M - R_f]$$

Sumber: Fahmi dan Yovi (2009:137)

Hasil perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan  $E(R_i)$  dari 11 saham yang dijadikan sebagai sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 1 sebagai berikut:

**Tabel 1. Perhitungan E(R<sub>i</sub>) Tahun 2009-2012**

Kode Efek	R <sub>f</sub>	β <sub>i</sub>	R <sub>M</sub>	E(R <sub>i</sub> )
AKRA	0,0054167	1,17714	0,02706	0,03089
ASGR	0,0054167	1,31311	0,02696	0,03371
ASII	0,0054167	1,41413	0,02696	0,03588
DVLA	0,0054167	0,62245	0,02808	0,01953
MLBI	0,0054167	0,32517	0,02696	0,01242
SMSM	0,0054167	1,15618	0,02696	0,03033
BATA	0,0054167	0,77166	0,02696	0,02204
TBLA	0,0054167	1,10695	0,02696	0,02927
TURI	0,0054167	1,33585	0,02696	0,03420
UNVR*	<b>0,0054167</b>	<b>0,27600</b>	<b>0,02696</b>	<b>0,01136</b>
UNTR**	<b>0,0054167</b>	<b>1,42588</b>	<b>0,02696</b>	<b>0,03614</b>

Sumber: Data diolah oleh Peneliti, 2014

Keterangan:

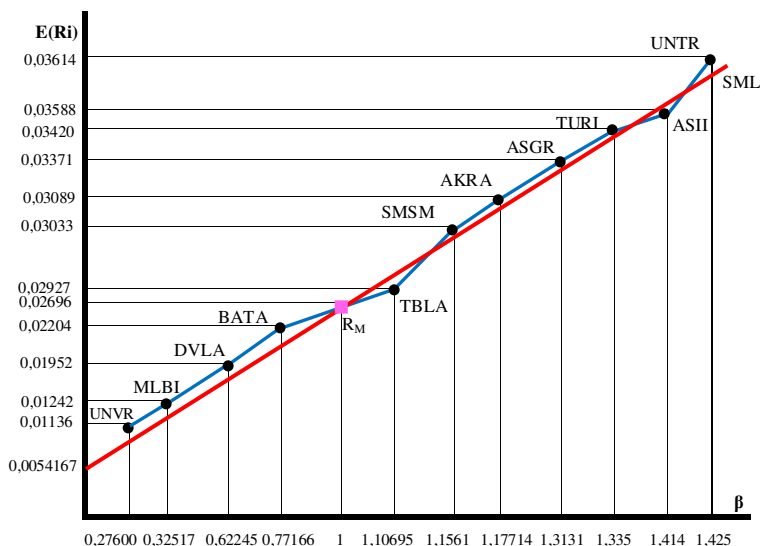
\* = Tingkat pengembalian yang diharapkan terendah

\*\*= Tingkat pengembalian yang diharapkan tertinggi.

Besar kecilnya tingkat pengembalian yang diharapkan tergantung pada besar kecilnya risiko dari saham tersebut yang ditunjukkan dengan nilai beta, hal ini dibuktikan dengan nilai beta pada saham perusahaan UNVR menempati posisi yang paling rendah diantara saham-saham perusahaan yang lain yang dijadikan sebagai sampel penelitian, sehingga pada perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan perusahaan UNVR juga menempati posisi yang paling rendah, dan saham perusahaan UNTR pada perhitungan nilai beta menempati posisi yang paling tinggi diantara saham perusahaan lain yang dijadikan sebagai sampel penelitian, sehingga pada perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan, saham UNTR juga menempati posisi yang paling tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya atau besar kecilnya tingkat pengembalian yang diharapkan tergantung pada besar kecilnya risiko dari saham tersebut yang ditunjukkan dengan nilai beta, atau dengan kata lain terdapat hubungan yang positif, searah atau linear antara risiko sistematis beta dengan tingkat pengembalian yang diharapkan.

## 6. Penggambaran garis pasar sekuritas (GPS)

Security Market Line (SML) atau Garis Pasar Sekuritas (GPS) merupakan gambar yang menunjukkan hubungan antara risiko sistematis (β) dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Nilai risiko beta (β) dan tingkat pengembalian yang diharapkan E(R<sub>i</sub>) dalam penggambaran Security Market Line (SML), berdasarkan 11 saham yang dijadikan sebagai sampel penelitian, yang diurutkan dari nilai terkecil sampai nilai yang paling besar ditunjukkan pada gambar 1 sebagai berikut:



**Gambar 1. Garis Pasar Sekuritas (GPS)**

Sumber: Peneliti, 2014.

Gambar 1 tersebut menunjukkan hubungan yang searah atau linear antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan risiko yang harus ditanggung oleh investor, dimana risiko dalam hal ini diukur dengan beta. Saham yang masuk dalam kelompok saham yang efisien terletak di atas garis SML, sedangkan kelompok saham yang tidak efisien berada di bawah garis SML.

## 7. Pengelompokan saham efisien

Saham efisien adalah saham-saham yang memberikan tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan atau [(R<sub>i</sub>) > E(R<sub>i</sub>)]. Pengelompokan saham efisien sebagai dasar keputusan investasi dari perusahaan-perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian ditampilkan pada tabel 2 sebagai berikut:

**Tabel 2. Pengelompokan Saham Efisien dan Keputusan Investasi**

Kode Efek	R <sub>i</sub>	E(R <sub>i</sub> )	Evaluasi	Keputusan
AKRA	0,04956	0,03089	Efisien	Membeli saham (Undervalue)
ASGR	0,05419	0,03371	Efisien	Membeli saham (Undervalue)
ASII	0,02358	0,03588	Tidak Efisien	Menjual saham (Overvalue)
DVLA	0,02133	0,01953	Efisien	Membeli saham (Undervalue)
MLBI	0,06436	0,01242	Efisien	Membeli saham (Undervalue)
SMSM	0,07253	0,03033	Efisien	Membeli saham (Undervalue)
BATA	0,03519	0,02204	Efisien	Membeli saham (Undervalue)

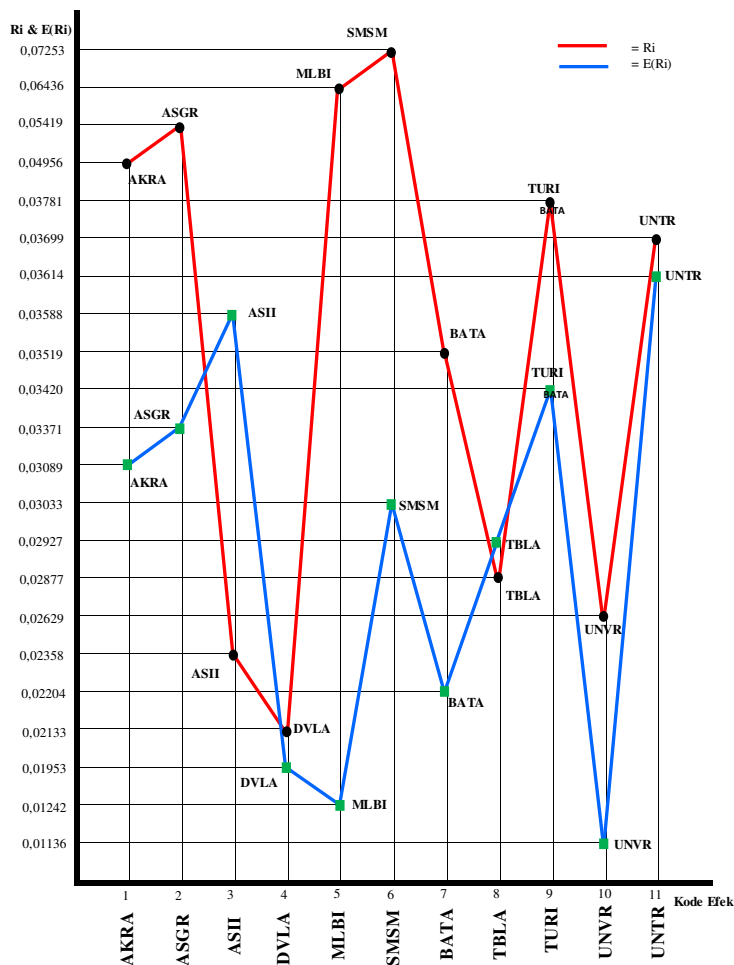
Dilanjutkan.

Lanjutan Tabel 2.

Kode Efek	$R_i$	$E(R_i)$	Evaluasi	Keputusan
TBLA	0,02877	0,02927	Tidak Efisien	Menjual saham ( <i>Overvalue</i> )
TURI	0,03781	0,03420	Efisien	Membeli saham ( <i>Undervalue</i> )
UNVR	0,02629	0,01136	Efisien	Membeli saham ( <i>Undervalue</i> )
UNTR	0,03699	0,03614	Efisien	Membeli saham ( <i>Undervalue</i> )

Sumber: Data diolah oleh Peneliti, 2014.

Posisi dari tingkat pengembalian saham individu ( $R_i$ ) dan tingkat pengembalian yang diharapkan ( $E(R_i)$ ) ditunjukkan pada gambar 2 sebagai berikut:



Gambar 2. Saham Efisien dan Saham Tidak Efisien

Sumber: Peneliti, 2014.

Berdasarkan gambar 2 tersebut dapat diketahui saham-saham yang efisien dan saham-saham yang tidak efisien. Saham yang efisien ditunjukkan dengan titik  $R_i$  yang lebih tinggi atau lebih besar dari titik  $E(R_i)$ . Berdasarkan gambar tersebut dapat diketahui jumlah saham yang efisien adalah 9 saham perusahaan. Kelompok saham yang tidak efisien berjumlah 2 saham perusahaan, yaitu saham ASII dan TBLA. Saham tersebut masuk dalam

kelompok saham tidak efisien karena titik  $R_i$  dari kedua saham tersebut lebih rendah atau lebih kecil dari titik  $E(R_i)$ .

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan penelitian dan hasil analisis yang telah dilakukan, maka peneliti dapat menyimpulkan hal-hal sebagai berikut:

- Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, diketahui bahwa saham perusahaan UNVR memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan paling rendah yaitu 1,136%, dan saham perusahaan UNTR memiliki tingkat pengembalian yang paling tinggi yaitu 3,614%. Perhitungan tingkat risiko sistematis yang diukur dengan beta juga menunjukkan bahwa saham perusahaan UNVR memiliki tingkat risiko paling rendah, dan saham perusahaan UNTR memiliki tingkat risiko paling tinggi, hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif, searah atau linear antara risiko sistematis beta dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.
- Berdasarkan perusahaan yang diteliti, 11 saham yang dijadikan sebagai sampel penelitian, terdapat 2 saham perusahaan yang masuk dalam kelompok saham tidak efisien, yaitu saham perusahaan ASII dan TBLA. Saham perusahaan ini masuk dalam kelompok saham tidak efisien karena nilai dari  $R_i < E(R_i)$ , sehingga keputusan investasi yang harus diambil oleh investor adalah menjual saham tersebut sebelum *overvalue*. Saham perusahaan sektor industri pengolahan lainnya yang masuk dalam kelompok saham efisien berjumlah 9 saham perusahaan. Saham-saham perusahaan tersebut dikatakan efisien karena memiliki tingkat pengembalian individu yang lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [ $R_i > E(R_i)$ ], sehingga keputusan yang harus diambil oleh investor adalah membeli atau mengambil saham tersebut (*undervalue*).

### Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang diberikan oleh peneliti adalah:

- Bagi Investor dan Calon Investor  
Para investor maupun calon investor diharapkan dapat memilih investasi yang tepat pada saham-saham perusahaan yang dapat memberikan keuntungan, sehingga tujuan investor dalam berinvestasi saham dapat

tercapai. Pemilihan saham efisien sangat penting bagi investor untuk meminimalisir risiko yang akan dihadapi dan tentunya akan sangat membantu investor dalam memperoleh *return* yang diharapkan.

b. Bagi Penelitian Selanjutnya

Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sampel yang berbeda dengan penelitian-penelitian yang pernah dilakukan serta penggunaan periode yang berbeda pula dengan penelitian-penelitian sebelumnya, sehingga perkembangan pasar modal dapat diketahui setiap periodenya, dan dapat menambah pengetahuan tentang metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk menentukan kelompok saham efisien.

## DAFTAR PUSTAKA

- Badan Pusat Statistik. "IHSG tahun 2009-2012, diakses pada tanggal 26 Desember dari <http://www.bps.go.id>.
- Bank Indonesia. "Tinjauan Kebijakan Moneter; Evaluasi Perekonomian Tahun 2012, Prospek 2013-2014, dan Kebijakan Bank Indonesia", diakses pada tanggal 06 Oktober 2013 dari <http://www.bi.go.id/NR/rdonlyses/25236949-066E-497F>.
- Bursa Efek Indonesia. "Annual Report tahun 2013", diakses pada tanggal 14 September 2013 dari [http://www.idx.co.id/annual\\_report2013](http://www.idx.co.id/annual_report2013).
- Fahmi dan Yovi Lavianti Hadi. 2009. *Teori portofolio dan analisis investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan analisis investasi: ed. 5*. Yogyakarta: BPF.
- Sugiyono. 2011. *Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suku Bunga SBI Tahun 2011-2013, diakses pada tanggal 14 Desember 2013 dari <http://www.bei.go.id>.
- Sunariyah. 2003. *Teori portofolio: Pengantar pengetahuan pasar modal*. Yogyakarta: UPP AMPN YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan investasi teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius (Anggota IKAPI).