

**ANALISIS PORTOFOLIO MENGGUNAKAN *CAPITAL ASSET PRICING MODEL*
(CAPM) UNTUK PENETAPAN KELOMPOK SAHAM-SAHAM EFISIEN**
(Studi pada Seluruh Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)

**Nasika Elvira
Suhadak
Nengah Sudjana**
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
E-mail : nasikaelvira@ymail.com

ABSTRACT

The objective of research is to explain the analysis against the performance of stocks of the companies listed in Indonesia Stock Exchange based on their return and risk, and to explain the analysis of the determination of efficient stock group based on Capital Asset Pricing Model (CAPM) over the stocks of the companies listed in Indonesia Stock Exchange for portfolio establishment in period 2010-2012. The usage of Capital Asset Pricing Model (CAPM) in this research is that CAPM method can explain and giving the precise prediction about the balance between systematic risk level and the expected return of the investor on an asset. This research type is descriptive with quantitative approach. The population in this research is the whole companies stock which listed in Indonesia Stock Exchange in period 2010-2012. The sample used in this research is 18 stocks, while the method used in determinating the sample is purposive sampling method. It is then concluded there are 12 companies which its stock is classified as efficient and there are 6 companies with inefficient stock.

Keywords: *investment, portfolio, CAPM, efficient*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan analisis kinerja saham-saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan tingkat pengembalian dan risiko serta menjelaskan analisis penetapan kelompok saham-saham efisien berdasarkan penggunaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam pembentukan portofolio untuk tahun 2010-2012. Penggunaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam penelitian ini dengan alasan bahwa metode CAPM dapat menjelaskan dan memberikan prediksi yang tepat mengenai hubungan keseimbangan antara tingkat risiko sistematis dengan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor pada suatu aset. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 18 saham dengan penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan penelitian dapat disimpulkan bahwa terdapat 12 saham perusahaan yang termasuk saham efisien dan 6 saham perusahaan yang termasuk saham tidak efisien.

Kata kunci: *investasi, portofolio, CAPM, efisien*

I. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu sarana yang efektif dalam menggerakkan dana dari masyarakat untuk selanjutnya disalurkan pada

kegiatan-kegiatan yang produktif. Investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) di

pasar modal. “Pembeli modal di pasar modal adalah individu atau organisasi/ lembaga yang bersedia menyisihkan kelebihan dananya untuk melakukan kegiatan investasi di pasar modal” (Rivai, 2007:927).

Sebelum mengambil keputusan berinvestasi, informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang. Bagi investor, naik turun dan konstannya harga saham di pasar akan memberikan sinyal (*signal*) baik itu positif atau negatif. Salah satu keuntungan bagi pihak yang memiliki saham adalah memperoleh dividen yang akan diberikan pada setiap akhir tahun. Konsep *dividend signaling theory* disini menjadi sangat berperan. *Dividend signaling theory* pertama kali dikemukakan oleh Bhattacharyya (1979). Salah satu asumsinya yaitu investor mempunyai informasi yang tidak sempurna mengenai profitabilitas perusahaan. Pada kondisi informasi yang tidak sempurna tersebut, fungsi dividen adalah sebagai sinyal dari arus kas yang diharapkan (Suhadak, 2011:78). Sinyal informasi ini dibutuhkan oleh para investor untuk menentukan apakah investor tersebut akan menanamkan sahamnya pada perusahaan yang bersangkutan atau tidak. Investasi dalam pasar modal dilakukan dengan pembentukan portofolio. Investor dapat membentuk sebuah portofolio (diversifikasi) saham yaitu dengan melakukan investasi pada banyak saham sehingga risiko kerugian pada satu saham dapat ditutup dengan keuntungan pada saham yang lainnya.

Instrumen investasi saham dan turunannya seperti reksadana saham masih memberikan imbal hasil (*return*) lebih tinggi dibandingkan instrumen investasi lain seperti produk komoditi emas, batubara, nikel, timah, kelapa sawit (*crude palm oil/CPO*) ataupun obligasi negara secara *year-to-date*. Berdasarkan data yang dikompilasi *Finance Today*, tingkat imbal hasil investasi di produk turunan yang berbasis saham selama setahun seperti reksa dana saham mencapai 10,07%, sedangkan tingkat imbal hasil dari produk reksa dana campuran selama setahun sebesar 6,52%, dan imbal hasil obligasi negara tenor 10 tahun sebesar 7,73%. Investor saat ini sudah mulai melirik investasi reksa dana saham untuk mendapatkan tingkat imbal hasil yang lebih tinggi karena rata-rata imbal hasil reksa dana saham bisa mencapai 20% per tahun. Instrumen investasi saham dan produk turunannya tetap menjanjikan keuntungan

tertinggi bagi investor dibandingkan produk investasi lainnya. Alasannya, pertama, tingkat imbal hasil di saham dapat melebihi laju inflasi domestik di mana hal tersebut sulit dipenuhi oleh instrumen investasi seperti deposito dan obligasi yang bergantung kepada BI *rate* dan lekat hubungannya dengan laju inflasi dalam negeri. Inflasi tahunan 2013 diperkirakan mencapai 8%, tentu jumlah itu hampir menyamai tingkat imbal hasil instrumen investasi lain seperti deposito, sedangkan imbal hasil instrumen investasi di reksa dana berbasis saham sekitar 10%-12% per tahun. Faktor kedua adalah pilihan investasi di saham dapat lebih beragam dibandingkan instrumen investasi lain seperti emas atau komoditas lainnya (Iman, 2013:4 diakses dari www.indonesiainancetoday.com).

Saham dengan tingkat risiko tertentu, investor akan meminta *return* tertentu (*required return*), yang besarnya akan diestimasikan dengan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). “*Capital Asset Pricing Model* (CAPM) adalah sebuah model hubungan antara risiko dan *expected return* suatu sekuritas atau portofolio” (Zubir, 2011:197). Penggunaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dinilai karena CAPM memiliki satu faktor makro yaitu kepekaan terhadap portofolio pasar, sehingga dapat digunakan untuk mengetahui hubungan keseimbangan antara risiko dengan tingkat pengembalian yang diharapkan untuk setiap surat berharga. Tujuan utama penggunaan CAPM adalah memberikan prediksi yang tepat mengenai hubungan antara risiko suatu aset dengan *return* yang diharapkan, menentukan harga suatu aset dan CAPM sebagai dasar untuk menentukan kelompok saham yang dapat di pilih sebagai tempat investasi.

Penelitian ini dilakukan pada seluruh saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Pemilihan obyek tersebut berdasarkan alasan bahwa saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sangat berguna untuk mengetahui secara selektif saham mana saja yang membagikan dividen secara berturut-turut dan pada akhirnya akan membantu investor dalam memperoleh keuntungan investasi serta membantu investor mengetahui perusahaan mana yang mencerminkan profitabilitas yang tinggi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pilihan investasi yang efisien pada seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan pendekatan CAPM dilihat dari sisi risiko dan *return*nya.

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan analisis kinerja saham-saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan tingkat pengembalian dan risiko serta menjelaskan analisis penetapan kelompok saham-saham efisien berdasarkan penggunaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam pembentukan portofolio.

II. KAJIAN PUSTAKA

1. Pengertian Investasi

Menurut Halim yang dikutip oleh Fahmi (2012:2) “investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang”. “Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut” (Ahmad, 2004:3).

2. Pengertian Saham

“Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas” (Rivai, 2007:984). “Saham adalah kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, disertai dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya” (Fahmi, 2012:85).

3. Pengertian Risiko

Risiko pasti akan selalu menyertai dan risiko tersebut harus menjadi tanggungan investor. “Risiko didefinisikan sebagai perbedaan antara hasil yang diharapkan (*expected return*) dan realisasinya” (Zubir, 2011:19). Menurut Fahmi (2012:184) “risiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini”.

4. Tingkat Keuntungan yang Diharapkan

a. Tingkat Pengembalian Saham Individu
Persamaan yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian saham individu adalah sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D}{P_{t-1}} \quad (\text{Samsul, 2006:292})$$

b. Tingkat Pengembalian Pasar

Tingkat pengembalian pasar dapat dihitung melalui *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Tingkat pengembalian pasar dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad (\text{Fahmi, 2011:138})$$

c. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko

Tingkat pengembalian bebas risiko merupakan tingkat pengembalian tertentu dengan risiko yang sama dengan nol. Adanya tingkat pengembalian bebas risiko, misalnya Sertifikat Bank Indonesia (SBI), investor mempunyai pilihan untuk memasukkan aktiva ke dalam portofolionya.

d. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan

Secara sistematis ditunjukkan dalam rumus sebagai berikut :

$$E(R_i) = R_{BR} + \beta_i \cdot [E(R_M) - R_{BR}] \quad (\text{Jogiyanto, 2012:499})$$

5. Beta

“Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar” (Jogiyanto, 2012:375). Beta untuk portofolio pasar adalah bernilai 1. Semakin besar beta suatu saham, maka semakin besar pula risiko yang terkandung didalamnya. Suatu sekuritas yang mempunyai beta lebih kecil dari 1 ($\beta < 1$) dikatakan berisiko lebih kecil dari risiko portofolio pasar. Sebaliknya, suatu sekuritas yang mempunyai nilai beta lebih besar dari 1 ($\beta > 1$) dikatakan mempunyai risiko sistematis yang lebih besar dari risiko pasar. Beta (β) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma^2_M} \quad (\text{Jogiyanto, 2012:383})$$

6. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Menurut Bodie (2008:355) “model penetapan harga aset modal (*Capital Asset Pricing Model*) memberikan prediksi yang tepat tentang bagaimana hubungan antara risiko dan imbal hasil yang diharapkan”. “CAPM merupakan suatu model yang menggunakan beta untuk menghubungkan risiko dan *return* secara bersama-sama” (Suhartono, 2009:89).

7. Hubungan Risiko dan Tingkat Keuntungan (*Return*) dalam CAPM

Tingkat keuntungan (*return*) dan risiko memiliki hubungan yang positif. Semakin besar risiko suatu sekuritas, semakin besar tingkat

keuntungan (*return*) yang didapat. Sebaliknya, semakin rendah risiko suatu sekuritas maka semakin rendah tingkat keuntungan (*return*) yang didapat.

8. Pengelompokan Saham yang Efisien dan Keputusan Investasi Saham Berdasarkan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Saham yang efisien adalah saham-saham dengan tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan [$R_i > E(R_i)$]. Menurut Dei (2011, <http://ekonomi.kompasiana.com>) dalam Yoanitha (2012), keputusan investasi terhadap saham yang efisien maupun tidak efisien adalah sebagai berikut:

a. Efisien (*Good*)

Keputusan yang diambil oleh investor adalah mengambil atau membeli saham. Keadaan ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian individu (R_i) lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i)$] dengan kata lain harga saham mengalami *underpriced*.

b. Tidak Efisien (*Not Good*)

Keputusan yang diambil oleh investor adalah menjual saham sebelum harga saham turun (*Overpriced*).

9. Pengertian Portofolio

“Portofolio diartikan sebagai serangkaian kombinasi beberapa aktiva yang diinvestasi dan dipegang oleh pemodal, baik perorangan maupun lembaga” (Sunariyah, 2006:194). Portofolio merupakan beberapa alternatif kesempatan investasi dengan melakukan kombinasi yang dapat memberikan pilihan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dengan tingkat risiko tertentu.

III. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif. “Penelitian deskriptif merupakan penelitian yang berusaha memberikan gambaran secara sistematis dan cermat mengenai fakta-fakta aktual dan sifat-sifat populasi tertentu” (Zuriah, 2007:14). Penelitian ini dipilih pendekatan kuantitatif karena peneliti melibatkan teknik analisis melalui perhitungan angka, menganalisis dan menguji teori terhadap hasil yang dilakukan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012. Jumlah saham perusahaan pada tahun 2010 adalah 428 saham yang dijadikan patokan untuk seleksi saham-saham perusahaan pada tahun 2011 dan 2012, apakah

saham tersebut masih masuk atau sudah keluar dari daftar Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* (pengambilan sampel bertujuan) dan dalam penelitian ini terdapat 18 saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan dokumentasi yaitu pengambilan data yang diperoleh melalui dokumen-dokumen. Alat analisis yang dipakai dalam penelitian ini adalah menggunakan metode analisis kuantitatif. Secara terperinci proses pengolahan data pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menghitung tingkat pengembalian saham individu
2. Mengitung tingkat pengembalian pasar
3. Menghitung tingkat pengembalian bebas risiko (R_{BR})
4. Menghitung risiko sistematis atau beta (β) masing-masing saham individu
5. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan
6. Penggambaran *Security Market Line (SML)*
7. Pengelompokkan dan keputusan investasi saham yang efisien

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Tingkat Pengembalian Saham Individu

Tabel 1. Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i) Tahun 2010-2012

Kode Efek	Rata-rata R_i
AAI	0.001564009
AKRA	0.04646955
ASGR	0.054537018
ASII	-0.000364039
BATA	0.022310533
BBCA	0.021098546
BBLD	0.038528267
DVLA	0.009757949
EMTK	0.066415784
ITMG	0.014534913
MLBI	0.043908052
SMCB	0.022906515
SMSM	0.04712256
TBLA	0.017962514
TOTO	0.048033352
TURI	0.008128838
UNTR	0.012889866
UNVR	0.022612883

Sumber : Data Diolah Peneliti

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa pada 18 saham perusahaan mengenai tingkat pengembalian saham individu diketahui hasil perhitungan perbulan selama tahun 2010-2012 terdapat 17 saham yang memiliki rata-rata tingkat pengembalian positif $[(R_i) > 0]$ dan 1 saham yang memiliki rata-rata tingkat pengembalian negatif $[(R_i) < 0]$. Saham perusahaan Elang Mahkota Teknologi Tbk. (EMTK) memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham terbesar daripada saham yang lain, yaitu sebesar 0.066415784 atau 6.6415784% dan saham perusahaan Astra International Tbk. (ASII) memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham terkecil yaitu -0.000364039 atau -0.0364039%.

2. Tingkat Pengembalian Pasar

Berdasarkan hasil analisis selama 3 tahun terjadi tingkat pengembalian pasar (R_M) terbesar dan tingkat pengembalian pasar (R_M) terkecil. Tingkat pengembalian pasar (R_M) terbesar terjadi pada September 2010 yaitu sebesar 0.136092255 atau sebesar 13.6092255% yang berarti bahwa pada September 2010 terjadi perdagangan yang sangat aktif di pasar modal. Tingkat pengembalian pasar (R_M) terkecil terjadi pada Mei 2012 yaitu sebesar -0.083217524 atau sebesar -8.321752421% yang berarti bahwa pada saat itu terjadi perdagangan yang pasif atau pasar modal mengalami kelesuan.

3. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa besarnya tingkat pengembalian bebas risiko (R_{BR}) terbesar terjadi pada bulan Februari – September tahun 2011 yaitu sebesar 0.0675 atau sebesar 6.75% dan tingkat pengembalian bebas risiko (R_{BR}) terkecil terjadi pada bulan Februari – Desember tahun 2012 yaitu sebesar 0.0575 atau sebesar 5.75%. Rata-rata suku bunga selama tahun 2010-2012 adalah sebesar 0.062847222 atau 6.2847222%, nilai ini kemudian dibagi dengan jumlah bulan dalam setahun, sehingga dihasilkan nilai tingkat pengembalian bebas risiko (R_{BR}), yaitu :

$$R_{BR} = \frac{6.2847222\%}{12} = 0.52372685\%$$

$$R_{BR} = 0.005237268$$

4. Perhitungan Risiko Sistematis (Beta) Masing-masing Saham Individu

Tabel 2. Tingkat Risiko Sistematis Berdasarkan Tahun 2010-2012

Kode Efek	BETA
AALI	0.775122811
AKRA	1.833269828
ASGR	1.989329058
ASII	1.123116903
BATA	0.521230959
BBCA	1.031850217
BBLD	1.131996987
DVLA	0.785030028
EMTK	1.252470843
ITMG	1.119222356
MLBI	0.03031228
SMCB	1.03549358
SMSM	1.045643933
TBLA	1.103485028
TOTO	1.354748238
TURI	1.092857637
UNTR	1.20121718
UNVR	0.176511329

Sumber : Data Diolah Peneliti

Berdasarkan hasil analisis, dapat diketahui bahwa saham Astra Graphia Tbk. (ASGR) memiliki beta terbesar yaitu sebesar 1.989329058. Hal ini menunjukkan bahwa saham Astra Graphia Tbk. (ASGR) termasuk saham yang agresif karena beta lebih dari satu ($\beta > 1$). Sebaliknya, saham perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI) memiliki beta terkecil yaitu sebesar 0.03031228 dan termasuk jenis saham yang defensif.

5. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan

Tabel 3. Perhitungan $E(R_i)$ Berdasarkan Tahun 2010-2012

Kode Efek	R_{BR}	β_i	$E(R_M)$	$E(R_i)$
AALI	0.005237268	0.775122811	0.016078637	0.01364066
AKRA	0.005237268	1.833269828	0.016501906	0.025888389
ASGR	0.005237268	1.989329058	0.016078637	0.026804318

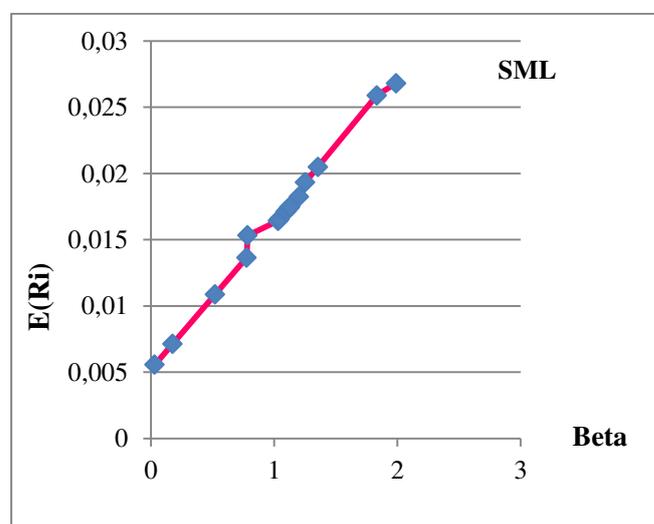
Kode Efek	R_{BR}	β_i	$E(R_M)$	$E(R_i)$
ASII	0.005237268	1.123116903	0.016078637	0.017413393
BATA	0.005237268	0.521230959	0.016078637	0.010888125
BBCA	0.005237268	1.031850217	0.016078637	0.016423937
BBLD	0.005237268	1.131996987	0.016078637	0.017509665
DVLA	0.005237268	0.785030028	0.018088969	0.015326239
EMTK	0.005237268	1.252470843	0.016501906	0.019345899
ITMG	0.005237268	1.119222356	0.016078637	0.017371171
MLBI	0.005237268	0.03031228	0.016078637	0.005565895
SMCB	0.005237268	1.03549358	0.016078637	0.016463436
SMSM	0.005237268	1.045643933	0.016078637	0.01657348
TBLA	0.005237268	1.103485028	0.016078637	0.017200556
TOTO	0.005237268	1.354748238	0.016501906	0.020498016
TURI	0.005237268	1.092857637	0.016078637	0.017085341
UNTR	0.005237268	1.20121718	0.016078637	0.018260107
UNVR	0.005237268	0.176511329	0.016078637	0.007150892

Sumber : Data Diolah Peneliti

Berdasarkan tabel diatas, saham perusahaan Astra Graphia Tbk. (ASGR) memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan terbesar yaitu sebesar 0.026804318 atau 2.6804318%, sedangkan saham perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI) memiliki tingkat pengembalian terkecil yaitu sebesar 0.005565895 atau 0.5565895%. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$ tergantung pada besar kecilnya risiko (beta) dari suatu saham, atau dengan kata lain tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$ dan risiko (beta) memiliki hubungan yang positif.

6. Penggambaran Security Market Line (SML)

Security Market Line (SML) merupakan penggambaran secara grafis dari model CAPM yang menunjukkan hubungan antara risiko sistematis (beta) dengan *return* ekspektasian untuk sekuritas individual. Penggambaran Security Market Line (SML) dari 18 saham yang dijadikan sampel penelitian adalah sebagai berikut :

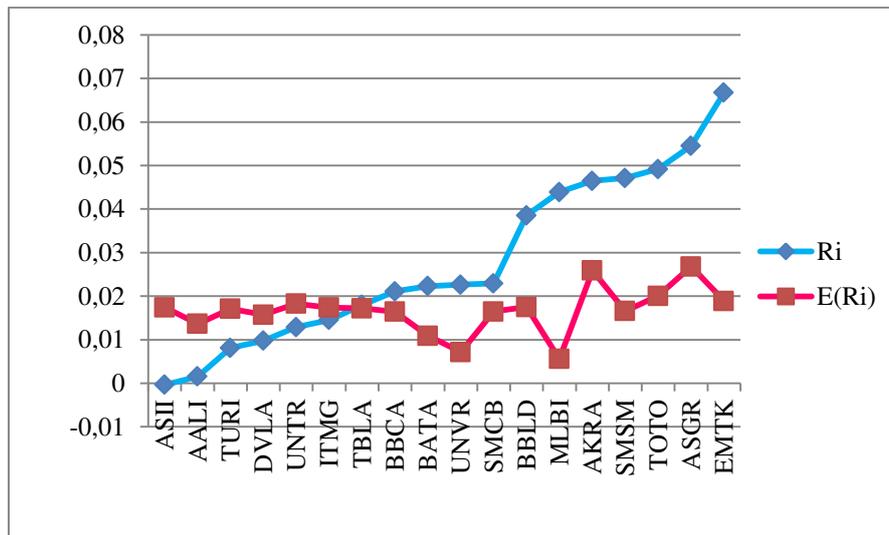


Gambar 1. Security Market Line (SML)

Sumber : Peneliti, 2014

7. Pengelompokkan dan keputusan investasi saham yang efisien

Saham yang efisien adalah saham-saham dengan tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan [$(R_i) > E(R_i)$]. Perbandingan antara tingkat pengembalian saham individu (R_i) dengan tingkat pengembalian saham yang diharapkan $E(R_i)$ dapat ditunjukkan dengan gambar sebagai berikut :



Gambar 2. Saham Efisien dan Saham Tidak Efisien

Sumber : Peneliti, 2014

Adapun evaluasi saham-saham yang efisien dan keputusan investasi dari perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian adalah sebagai berikut :

Tabel 4. Evaluasi Saham dan Keputusan Investasi Berdasarkan Tahun 2010-2012

Kode Efek	R_i	$E(R_i)$	Evaluasi Saham	Keputusan Investasi
AALI	0.001564009	0.01364066	Tidak Efisien	Menjual saham (<i>overpriced</i>)
AKRA	0.04646955	0.025888389	Efisien	Membeli saham (<i>underprice</i>)
ASGR	0.054537018	0.026804318	Efisien	Membeli saham (<i>underprice</i>)
ASII	-0.000364039	0.017413393	Tidak Efisien	Menjual saham (<i>overpriced</i>)
BATA	0.022310533	0.010888125	Efisien	Membeli saham (<i>underprice</i>)
BBKA	0.021098546	0.016423937	Efisien	Membeli saham (<i>underprice</i>)
BBLD	0.038528267	0.017509665	Efisien	Membeli saham (<i>underprice</i>)
DVLA	0.009757949	0.015326239	Tidak Efisien	Menjual saham (<i>overpriced</i>)
EMTK	0.066415784	0.019345899	Efisien	Membeli saham (<i>underprice</i>)
ITMG	0.014534913	0.017371171	Tidak Efisien	Menjual saham (<i>overpriced</i>)
MLBI	0.043908052	0.005565895	Efisien	Membeli saham (<i>underprice</i>)
SMCB	0.022906515	0.016463436	Efisien	Membeli saham (<i>underprice</i>)
SMSM	0.04712256	0.01657348	Efisien	Membeli saham (<i>underprice</i>)
TBLA	0.017962514	0.017200556	Efisien	Membeli saham (<i>underprice</i>)
TOTO	0.048033352	0.020498016	Efisien	Membeli saham (<i>underprice</i>)
TURI	0.008128838	0.017085341	Tidak Efisien	Menjual saham (<i>overpriced</i>)
UNTR	0.012889866	0.018260107	Tidak Efisien	Menjual saham (<i>overpriced</i>)
UNVR	0.022612883	0.007150892	Efisien	Membeli saham (<i>underprice</i>)

Sumber : Data Diolah Peneliti

Berdasarkan evaluasi saham dan keputusan investasi pada tabel di atas, dari 18 saham yang menjadi sampel penelitian diperoleh 12 saham yang termasuk saham yang efisien dengan memiliki tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan [$(R_i) > E(R_i)$]. 12 saham yang efisien tersebut

meliputi AKRA, ASGR, BATA, BBKA, BBLD, EMTK, MLBI, SMCB, SMSM, TBLA, TOTO, dan UNVR.

V. PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis, maka dapat disimpulkan bahwa dari seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2012 terdapat 18 saham yang menjadi sampel penelitian. Rata-rata tingkat pengembalian saham individu (R_i) dari saham perusahaan sampel penelitian memiliki *return* yang positif. Hubungan yang positif terjadi pada tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$ dan risiko (β) karena besar kecilnya tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$ tergantung pada besar kecilnya risiko (β) dari suatu saham. Hal tersebut ditunjukkan dengan garis yang berbentuk linier pada *Security Market Line* (SML). Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan terdapat 12 saham yang efisien dan 6 saham yang tidak efisien.

Saran

1. Bagi Investor

Bagi para investor dan calon investor dalam melakukan kegiatan investasi sebaiknya mempunyai informasi yang cukup, karena informasi merupakan unsur penting untuk mengetahui kondisi saham pada suatu perusahaan. Sebelum mengambil keputusan investasi, sebaiknya investor melakukan penyeleksian saham mana yang mampu memberikan keuntungan atau tingkat pengembalian yang lebih besar dari yang diharapkan investor.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan objek penelitian, sampel dan periode yang berbeda dengan penelitian sebelumnya sehingga dapat mengetahui letak perbedaan yang terjadi dan dapat menambah ilmu tentang metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Cetakan Kedua. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Fahmi, Irham dan Yovi Lavianti, H. 2011. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Cetakan Kedua. Bandung: Alfabeta.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Iman, Firdaus Nur. "Return Investasi Saham Paling Tinggi" 2013, diakses pada Tanggal 7 Desember 2013 dari <http://www.indonesiainancetoday.com>
- Jogiyanto H.M. 2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE

- Rivai, Veithzal., Andria Permata V., dan Ferry N. Idroes. 2007. *Bank and Financial Institution Management (Conventional and Syar'i System)*. Edisi Pertama. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Cetakan Kesebelas. Bandung: Alfabeta.
- Suhadak dan Ari Darmawan. 2011. *Pemikiran Kebijakan Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Malang: CV Okani Bukaka.
- Zubir, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio Penerapannya Dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.