

**PENERAPAN METODE CAPM (*CAPITAL ASSET PRICING MODEL*)
UNTUK MENENTUKAN PILIHAN INVESTASI PADA SAHAM
(Studi Pada Perusahaan Sektor *Consumer Good Industry*
di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)**

Ilona Cherie

Darminto

Devi Farah

Fakultas Ilmu Administrasi

Universitas Brawijaya

Malang

E-mail: ilonacherielukito@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this research is to describe the application of the CAPM (Capital Asset Pricing Model) method in the selection of shares for investment. Capital Asset Pricing Model is an equilibrium model that can determine efficiently stocks based on the relation between risk and return that would be obtained by investors. This study used a descriptive research method. Data collection techniques used are documentation, source of data is secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX). The population in this research are all companies stock listed in Indonesia Stock Exchange period 2010-2012 were included in the Consumer Good Industry sector. The method used in the selection of the sample is purposive sampling and acquired 28 stocks. Based on the research, the results of the analysis showed that there were 20 efficient stocks and 8 inefficient stock.

Keywords: *equilibrium, stock, efficient, risk, return*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mendeskripsikan penerapan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) dalam pemilihan saham untuk melakukan investasi. *Capital Asset Pricing Model* merupakan suatu model keseimbangan yang dapat menentukan saham-saham efisien berdasarkan hubungan antara risiko dan *return* yang akan diperoleh investor. Penelitian ini menggunakan metode penelitian deskriptif. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi, sumber data merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012 yang masuk dalam sektor *Consumer Good Industry*. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel yaitu *purposive* sampling dan diperoleh 28 saham perusahaan. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, hasil analisis menunjukkan terdapat 20 saham efisien dan 8 saham tidak efisien.

Kata kunci: *keseimbangan, saham, efisien, risiko, return*

I. PENDAHULUAN

Dunia investasi di Indonesia merupakan salah satu tempat yang banyak diminati oleh masyarakat dalam memperoleh dana guna memenuhi kebutuhan hidupnya. Pengertian investasi menurut Tandelilin (2010:2) adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya

lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Kegiatan investasi dapat dibedakan menjadi dua bentuk, yaitu investasi dalam bentuk aset riil (*real assets*) dan investasi dalam bentuk surat berharga/sekuritas (*financial assets*). Investasi aset riil adalah investasi dalam bentuk

aktiva berwujud fisik, sementara investasi finansial adalah investasi dalam bentuk surat berharga/sekuritas yang dilakukan di pasar uang dan di pasar modal. Investasi finansial di pasar uang dapat berupa sertifikat deposito, surat berharga pasar uang, sementara investasi finansial di pasar modal dapat berupa obligasi, waran, reksadana, opsi, futures, saham, dan lain-lain.

Pasar modal Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara. Dengan adanya pasar modal, investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai macam sekuritas yang ada dengan harapan memperoleh *return*. Perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat memperoleh dana dari investor yang membeli saham perusahaan. Pasar Modal menurut Tandelilin (2010:26) adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal di Indonesia dibentuk untuk menghubungkan investor sebagai pemodal dengan perusahaan atau institusi pemerintah.

Investasi di pasar modal memiliki daya tarik tersendiri bagi para investor. Investasi finansial yang dilakukan di pasar modal umumnya memiliki tingkat pengembalian yang lebih besar daripada investasi yang dilakukan di pasar uang. investasi di pasar modal dapat dijadikan sebagai salah satu solusi dalam menghadapi inflasi. Keberadaan pasar modal membuat investor mempunyai berbagai pilihan investasi sesuai dengan risiko yang bersedia ditanggung. Dengan adanya pasar modal, investor dapat melakukan diversifikasi investasi dengan cara pembentukan portofolio sesuai dengan risiko yang bersedia ditanggung dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Pasar modal juga dapat menyediakan kebutuhan informasi yang akurat dan berguna bagi para investor dalam menentukan keputusan investasi. Salah satu jenis aset finansial yang bisa dipilih investor adalah saham.

Pada umumnya investor mengharapkan keuntungan yang sebesar-besarnya dari dana yang diinvestasikan. Besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan berbanding lurus dengan risiko yang dihadapi. Semakin besar keuntungan yang

diharapkan, maka semakin besar pula risiko yang dihadapi oleh investor. Calon investor yang berencana untuk melakukan investasi di pasar modal dalam bentuk saham, harus berhati-hati dalam memilih emiten saham. Investor dapat memilih saham dengan mempertimbangkan *return* dan risikonya. Hal tersebut dapat dilakukan menggunakan model-model keseimbangan yang pada dasarnya membantu investor dalam menentukan pengukur risiko yang relevan terhadap suatu aset serta hubungan risiko dan *return* yang diharapkan.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan salah satu model keseimbangan. Menurut Tandelilin (2010:187), CAPM merupakan salah satu model keseimbangan yang dapat menentukan hubungan antara tingkat *return* harapan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. Pada CAPM, portofolio pasar sangat berpengaruh karena diasumsikan bahwa risiko yang relevan adalah risiko sistematis yang diukur dengan beta (tingkat sensitivitas *return* sekuritas terhadap perubahan *return* pasar). Kelebihan beta terletak pada stabilitasnya, Jogiyanto (2013:377) mengatakan bahwa “Beta yang dihitung berdasarkan data historis dapat digunakan untuk mengestimasi beta di masa datang. Bukti-bukti empiris menunjukkan bahwa beta historis mampu menyediakan informasi tentang beta masa depan.” Pada CAPM, semua faktor makro disatukan ke dalam satu faktor, yaitu *return market portofolio*. CAPM merupakan model yang bisa menggambarkan atau memprediksi realitas di pasar yang bersifat kompleks, meskipun bukan kepada realitas asumsi-asumsi yang digunakan. Oleh karena itu, CAPM sebagai salah satu model keseimbangan dapat membantu untuk menyederhanakan gambaran nyata hubungan antara *risk* dan *return*.

Perhitungan CAPM didasarkan pada kondisi ekuilibrium (seimbang). “Ekuilibrium pasar terjadi jika harga-harga dari aktiva berada di suatu tingkat yang tidak dapat memberikan insentif lagi untuk melakukan perdagangan spekulatif” (Jogiyanto, 2013:489). Pada kondisi ekuilibrium, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut. Risiko saham dalam CAPM diukur dengan beta (β). Dalam CAPM, tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i)$] ditentukan oleh tingkat pengembalian pasar (R_m),

tingkat pengembalian bebas risiko (R_f), dan risiko sistematis (β). Dengan metode CAPM, investor diharapkan dapat mengukur kinerja saham.

Informasi mengenai kinerja pasar saham dapat dilihat di Bursa Efek Indonesia. Saham-saham yang tercatat di BEI terbagi menjadi sembilan sektor. Penelitian ini dilakukan pada salah satu sektor yaitu *Consumer Goods Industry*, merupakan perusahaan yang memproduksi barang-barang untuk dikonsumsi. Sektor ini dinilai memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, hal ini dikarenakan produk yang dihasilkan merupakan kebutuhan yang sering digunakan oleh masyarakat. Saham perusahaan tersebut merupakan saham *defensive* (saham bertahan). "*Defensive/ Counter Cyclical Stock* merupakan saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat terjadi resesi, harga saham mampu bertahan tinggi akibat kemampuan emitennya mendapatkan penghasilan yang tinggi pada kondisi resesi sekalipun. Emiten saham ini biasanya bergerak di bidang industri yang produknya benar-benar dibutuhkan konsumen, seperti *consumer goods*, industri rokok, dan sejenisnya" (Hadi, 2013:70).

Penelitian ini bertujuan untuk mendeskripsikan penerapan CAPM dalam pemilihan saham perusahaan sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di BEI periode 2010-2012.

II. KAJIAN PUSTAKA

1. Pengertian Pasar Modal

Tandelilin (2010:26) berpendapat bahwa pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas.

Sunariyah (2006:5) menyatakan bahwa, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek.

2. Pengertian Saham

Menurut Rusdin (2006:68), saham merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti hak kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak lain atas penghasilan dan

aktiva perusahaan. Tambunan (2007:1) mengatakan bahwa 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.

3. Pengertian Investasi

Menurut Tandelilin (2010:2), Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Halim (2005:5), investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang.

4. Pengertian Risiko

Menurut Fahmi (2012:189), risiko dapat diartikan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan saat ini. Menurut Tandelilin (2010:102), risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* harapan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut.

5. Beta

Menurut Jogiyanto (2013:375), beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta = 1, artinya setiap satu persen perubahan *return* pasar maka *return* saham atau portofolio juga akan berubah sama besarnya mengikuti *return* pasar. Saham yang mempunyai nilai beta > 1 dikatakan memiliki risiko yang lebih besar dari tingkat risiko rata-rata pasar. Saham yang mempunyai mempunyai nilai beta < 1 dikatakan sebagai saham yang memiliki risiko dibawah rata-rata pasar. Rumus untuk risiko sistematis tiap sekuritas adalah sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2} \quad (\text{Jogiyanto, 2013:383})$$

6. Tingkat Keuntungan yang Diharapkan

a. Tingkat Pengembalian Saham Individu

Tingkat pengembalian saham individu adalah pendapatan yang diterima berupa dividen atau pendapatan dari perubahan harga pasar dari transaksi perdagangan saham yang dihitung dalam kurun waktu satu bulan. Rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian saham individu adalah sebagai berikut:

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1} + D)}{P_{t-1}} \quad (\text{Jogiyanto, 2013:207})$$

b. Tingkat Pengembalian Pasar

Tingkat pengembalian pasar adalah tingkat dimana pengembalian tersebut didasarkan pada perkembangan indeks harga saham. Rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian pasar, adalah sebagai berikut:

$$R_m = \frac{IHS_{G_t} - IHS_{G_{t-1}}}{IHS_{G_{t-1}}} \quad (\text{Jogiyanto, 2013:340})$$

c. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko

Tingkat pengembalian bebas risiko merupakan tingkat pengembalian atas aset finansial yang tidak berisiko. Tingkat pengembalian ini merupakan dasar penetapan *return* minimum, karena *return* investasi pada sektor aset berisiko harus lebih besar dari *return* aset 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.

d. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan

Tingkat pengembalian yang diharapkan merupakan tingkat keuntungan aktual yang diperkirakan atau diharapkan oleh investor atau pemegang saham. Rumus untuk tingkat pengembalian yang diharapkan adalah sebagai berikut:

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f] \beta_i \quad (\text{Jogiyanto, 2013:499})$$

7. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Menurut Lubis (2008:142), CAPM merupakan suatu model yang digunakan untuk menentukan harga suatu aset dengan mempertimbangkan risikonya. Ukuran risiko yang merupakan indikator kepekaan saham dalam CAPM ditunjukkan oleh variabel β (Beta). Semakin besar β suatu saham, maka semakin besar pula risiko yang terkandung di dalamnya.

8. Hubungan Tingkat Keuntungan dengan Risiko dalam CAPM

“Investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang besar, atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko yang terkecil” (Husnan, 2005:168). Dari pernyataan tersebut, dapat disimpulkan bahwa risiko dan tingkat pengembalian saham memiliki hubungan yang positif. Semakin tinggi risiko yang ada, maka semakin tinggi tingkat pengembalian saham. Sebaliknya, semakin rendah tingkat risiko yang ada, maka semakin rendah tingkat pengembalian saham.

9. Pengelompokan saham yang Efisien Berdasarkan CAPM

Menurut Jogiyanto (2013:326), saham yang efisien adalah saham-saham dengan tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan [$(R_i) > E(R_i)$]. Keputusan investasi terhadap saham yang efisien maupun tidak efisien adalah sebagai berikut:

a. Saham Efisien

Keputusan yang diambil oleh investor adalah mengambil atau membeli saham. Keadaan saham efisien menunjukkan bahwa tingkat pengembalian saham individu (R_i) lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i)$].

b. Saham Tidak Efisien

Keputusan yang diambil oleh investor adalah menjual saham sebelum harga saham turun. Keadaan saham tidak efisien menunjukkan bahwa tingkat pengembalian individu (R_i) lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i)$].

III. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif menurut Sugiyono (2005:11) adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih tanpa membuat perbandingan, atau menghubungkan antara variabel satu dengan variabel lain.

Penelitian ini dilakukan di Pojok Bursa Efek Indonesia (Pojok BEI) Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya Malang. Pojok BEI beralamat di Jl. Mayjend Haryono 165 Malang. Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham perusahaan yang terdaftar di BEI dan masuk dalam sektor *Consumer Goods Industry* sebanyak 34 saham. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel yang digunakan dengan pertimbangan tertentu. Dalam penelitian ini, sampel yang diambil yaitu sebanyak 28 saham perusahaan

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan teknik pengumpulan data dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis deskriptif yaitu statistika yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya. Berikut tahap-tahap analisis penelitian:

1. Menghitung tingkat pengembalian saham individu (R_i)
2. Menghitung tingkat pengembalian pasar (R_m)
3. Menghitung tingkat pengembalian bebas risiko (R_f) dengan menggunakan suku bunga SBI bulanan
4. Menghitung tingkat risiko sistematis masing-masing saham (β_i)
5. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan
6. Penggolongan Efisiensi Saham
 - a. Penggambaran *Security Market Line*
 - b. Klasifikasi Investasi Saham

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i)

Hasil perhitungan tingkat pengembalian saham individu setiap bulan selama periode

penelitian 2010-2012 menunjukkan bahwa seluruh saham memiliki rata-rata tingkat pengembalian yang positif [$(R_i) > 0$]. Saham perusahaan Kimia Farma (Persero) Tbk. (KAEF) memiliki rata-rata tingkat pengembalian yang tertinggi yaitu sebesar 0,06660 atau 6,66%, sedangkan saham yang memiliki rata-rata tingkat pengembalian terendah yaitu saham dari perusahaan *Schering-Plough Indonesia Tbk.* (SCPI) sebesar 0,00035 atau 0,035%.

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

No.	Kode Saham	R_i
1	ADES	0,05323
2	AISA	0,04073
3	CEKA	0,01524
4	DLTA	0,05254
5	DVLA	0,00874
6	GGRM	0,03348
7	HMSP	0,05855
8	INAF	0,05043
9	INDF	0,01873
10	KAEF	0,06660
11	KDSI	0,04433
12	KICI	0,04803
13	KLBF	0,02256
14	LMPI	0,01053
15	MERK	0,02378
16	MLBI	0,04906
17	MRAT	0,01294
18	MYOR	0,05017
19	PSDN	0,04479
20	PYFA	0,02160
21	RMBA	0,01194
22	SCPI	0,00035
23	SKLT	0,00716
24	STTP	0,04743
25	TCID	0,01339
26	TSPC	0,05399
27	ULTJ	0,04144
28	UNVR	0,02310

Sumber: Penulis, 2014

2. Tingkat Pengembalian Pasar (R_m)

Berdasarkan hasil analisis selama periode 2010-2012, tingkat pengembalian pasar tertinggi yaitu sebesar 0,1361 atau 13,61 % pada bulan September 2010, hal tersebut menggambarkan bahwa pada saat itu gejolak perdagangan di pasar modal sangat aktif. Tingkat pengembalian pasar terkecil yaitu -0,0832 atau -8,322 % pada bulan Mei 2012, hal tersebut menggambarkan bahwa pada saat itu gejolak perdagangan di pasar modal mengalami kelesuan.

Harapan dari tingkat pengembalian pasar dapat diketahui dari *total return* pasar dibagi dengan jumlah pengamatan yaitu 36 bulan (12 x 3 tahun). Rata-rata tingkat pengembalian pasar selama periode 2010-2012 adalah sebesar 0,0161 atau 1,61 %.

3. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R_f)

Berdasarkan hasil analisis selama periode penelitian tahun 2010-2012, tingkat SBI tertinggi yaitu sebesar 6,75% pada bulan Februari-September 2011, sedangkan tingkat SBI terendah yaitu sebesar 5,75% pada bulan Februari-Desember 2012. Rata-rata nilai SBI selama periode pengamatan yaitu tahun 2010-2012 adalah sebesar 0,0628 atau 6,28% per tahun. Selanjutnya, nilai tersebut dibagi dengan jumlah bulan dalam setahun untuk mendapatkan nilai tingkat pengembalian bebas risiko per bulan, yaitu:

$$R_f = \frac{6,28\%}{12} = 0,52\% = 0,0052$$

Naiknya suku bunga bank mengakibatkan peningkatan pada tingkat pengembalian bebas risiko, hal ini mengakibatkan penurunan tingkat harga saham. Hal tersebut terjadi karena ketika suku bunga naik, maka investor lebih memilih menginvestasikan modalnya ke pasar uang, karena memberikan tingkat pengembalian yang tinggi dan pasar uang merupakan tempat investasi yang lebih aman. Apabila suku bunga turun, maka hal tersebut akan memicu investor untuk menanamkan modal di pasar modal.

4. Tingkat Risiko Sistematis Masing-Masing Saham (β_i)

Berdasarkan hasil analisis, rata-rata beta dari 28 sampel saham perusahaan adalah sebesar 0,9689. Saham perusahaan Ultrajaya Milk Industry and Trading Co. Tbk. (ULTJ) merupakan saham dengan nilai beta tertinggi yaitu 2,6949, saham tersebut dapat dikatakan sebagai saham agresif, sedangkan saham perusahaan yang memiliki beta terendah adalah saham perusahaan Mandom Indonesia Tbk. (TCID) dengan nilai beta sebesar -0,1550, saham tersebut dapat dikatakan sebagai saham bersifat defensif (*conservative*). Berikut adalah hasil perhitungan beta masing-masing saham yang ditampilkan pada tabel 2.

Tabel 2. Tingkat Risiko Sistematis Masing-Masing Saham (β_i) Tahun 2010-2012

No.	Kode Saham	β_i
1	ADES	2,0836
2	AISA	0,6525
3	CEKA	1,3298
4	DLTA	0,0034
5	DVLA	0,7939
6	GGRM	0,4711
7	HMSP	0,4193
8	INAF	1,3098
9	INDF	1,0436
10	KAEF	2,0836
11	KDSI	1,6549
12	KICI	-0,1532
13	KLBF	0,8740
14	LMPI	1,3333
15	MERK	0,1802
16	MLBI	0,0848
17	MRAT	1,4532
18	MYOR	1,3098
19	PSDN	1,0660
20	PYFA	1,6266
21	RMBA	2,6855
22	SCPI	0,3828
23	SKLT	0,2238
24	STTP	0,3958
25	TCID	-0,1567
26	TSPC	1,1000
27	ULTJ	2,6949
28	UNVR	0,1861

Sumber: Penulis, 2014

5. Tingkat Pengembalian Yang Diharapkan

Berdasarkan hasil analisis, saham perusahaan Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk. (ULTJ) merupakan saham yang memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan tertinggi yaitu sebesar 0,03457 atau 3,457%. Saham yang memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan terendah yaitu saham perusahaan Mandom Indonesia Tbk. (TCID) sebesar 0,00349 atau 0,349%. Besar atau kecilnya tingkat pengembalian yang diharapkan berbanding lurus dengan besar atau kecilnya nilai beta, artinya terdapat hubungan yang positif dan linear antara beta dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Berikut adalah hasil perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan masing-masing saham yang ditampilkan pada tabel 3.

Tabel 3. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan Periode 2010-2012

No.	Kode Saham	$E(R_m)$	R_f	B_i	$E(R_i)$
		(1)	(2)	(3)	$2+(1-2)*3$
1	ADES	0,0161	0,0052	2,0836	0,02791
2	AISA	0,0161	0,0052	0,6525	0,01231
3	CEKA	0,0161	0,0052	1,3298	0,01969
4	DLTA	0,0161	0,0052	0,0024	0,00523
5	DVLA	0,0161	0,0052	0,7939	0,01385
6	GGRM	0,0161	0,0052	0,4711	0,01033
7	HMSP	0,0161	0,0052	0,4193	0,00977
8	INAF	0,0161	0,0052	1,3098	0,01948
9	INDF	0,0161	0,0052	1,0436	0,01658
10	KAEF	0,0161	0,0052	2,0836	0,02791
11	KDSI	0,0161	0,0052	1,6549	0,02324
12	KICI	0,0161	0,0052	-0,1532	0,00353
13	KLBF	0,0161	0,0052	0,8740	0,01473
14	LMPI	0,0161	0,0052	1,3333	0,01973
15	MERK	0,0161	0,0052	0,1802	0,00716
16	MLBI	0,0161	0,0052	0,0848	0,00612
17	MRAT	0,0161	0,0052	1,4532	0,02104
18	MYOR	0,0161	0,0052	1,3098	0,01948
19	PSDN	0,0161	0,0052	1,0660	0,01682
20	PYFA	0,0161	0,0052	1,6266	0,02293
21	RMBA	0,0161	0,0052	2,6855	0,03447
22	SCPI	0,0161	0,0052	0,3828	0,00937
23	SKLT	0,0161	0,0052	0,2238	0,00764
24	STTP	0,0161	0,0052	0,3958	0,00951
25	TCID	0,0161	0,0052	-0,1567	0,00349
26	TSPC	0,0161	0,0052	1,1000	0,01719
27	ULTJ	0,0161	0,0052	2,6949	0,03457
28	UNVR	0,0161	0,0052	0,1861	0,00723

Sumber: Penulis, 2014

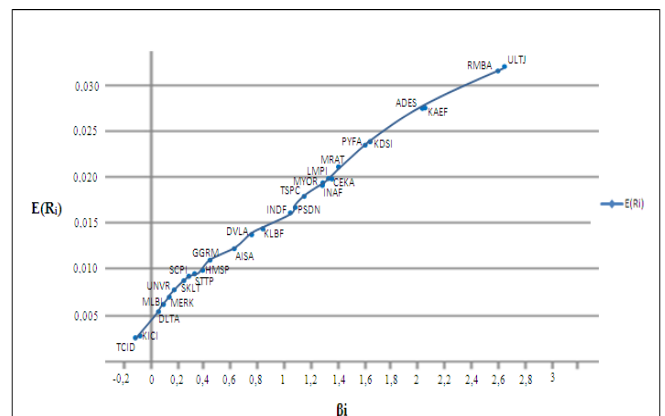
Berdasarkan hasil analisis, saham perusahaan Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk. (ULTJ) merupakan saham yang memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan tertinggi yaitu sebesar 0,03457 atau 3,457%. Saham yang memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan terendah yaitu saham perusahaan Mandom Indonesia Tbk. (TCID) sebesar 0,00349 atau 0,349%. Besar atau kecilnya tingkat pengembalian yang diharapkan berbanding lurus dengan besar atau kecilnya nilai beta, artinya terdapat hubungan yang positif dan linear antara beta dengan tingkat pengembalian yang diharapkan.

6. Penggolongan Efisiensi Saham

a. Penggambaran Security Market Line

Security Market Line (SML) merupakan penggambaran secara grafis dari model CAPM. SML adalah garis yang menghubungkan tingkat *return* yang diharapkan [$E(R_i)$] dari suatu sekuritas dengan risiko sistematis (β). Berikut merupakan penggambaran hubungan

antara nilai risiko sistematis (β) dengan tingkat *return* yang diharapkan [$E(R_i)$] secara berurutan dari nilai terendah hingga terbesar dari 28 perusahaan sampel penelitian



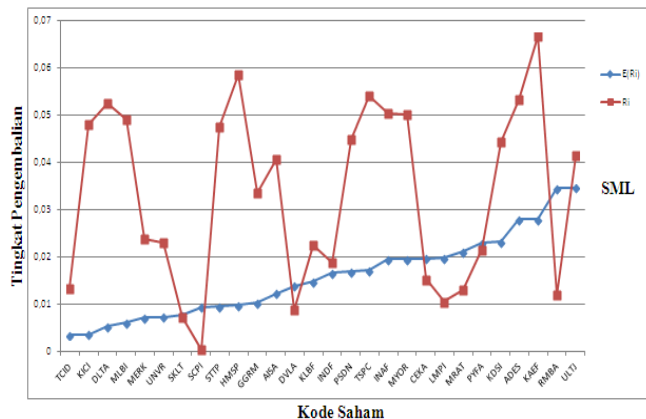
Gambar 1. Security Market Line

Sumber: Penulis, 2014

b. Klasifikasi Investasi Saham

Saham efisien adalah saham yang memiliki tingkat pengembalian saham individu lebih besar

dari tingkat pengembalian yang diharapkan [$R_i > E(R_i)$]. Saham yang efisien akan terlihat berada di atas garis SML. Saham tidak efisien adalah saham yang memiliki tingkat pengembalian saham individu lebih kecil dari tingkat pengembalian yang diharapkan [$R_i < E(R_i)$], saham tersebut berada di bawah garis SML.



Gambar 2. Penggolongan Saham Efisien dan Saham tidak Efisien

Sumber: Penulis, 2014

Dari gambar tersebut, maka penggolongan saham efisien dan tidak efisien sebagai dasar keputusan investasi saham dari 28 saham perusahaan sampel penelitian disajikan pada Tabel berikut:

Tabel 4. Klasifikasi Saham Efisien dan Tidak Efisien

No.	Kode Efek	R_i	$E(R_i)$	Evaluasi Saham
1	TCID	0,01339	0,00349	Efisien
2	KICI	0,04803	0,00353	Efisien
3	DLTA	0,05254	0,00523	Efisien
4	MLBI	0,04906	0,00612	Efisien
5	MERK	0,02378	0,00716	Efisien
6	UNVR	0,02310	0,00723	Efisien
7	SKLT	0,00716	0,00764	Tidak Efisien
8	SCPI	0,00035	0,00937	Tidak Efisien
9	STTP	0,04743	0,00951	Efisien
10	HMSP	0,05855	0,00977	Efisien
11	GGRM	0,03348	0,01033	Efisien
12	AISA	0,04073	0,01231	Efisien
13	DVLA	0,00874	0,01385	Tidak Efisien
14	KLBF	0,02256	0,01473	Efisien
15	INDF	0,01873	0,01658	Efisien
16	PSDN	0,04479	0,01682	Efisien
17	TSPC	0,05399	0,01719	Efisien
18	INAF	0,05043	0,01948	Efisien
19	MYOR	0,05017	0,01948	Efisien

20	CEKA	0,01524	0,01969	Tidak Efisien
21	LMPI	0,01053	0,01973	Tidak Efisien
22	MRAT	0,01294	0,0210	Tidak Efisien
23	PYFA	0,02160	0,02293	Tidak Efisien
24	KDSI	0,04433	0,02324	Efisien
25	ADES	0,05323	0,02791	Efisien
26	KAEF	0,06660	0,02791	Efisien
27	RMBA	0,01194	0,03447	Tidak Efisien
28	ULTJ	0,04144	0,03457	Efisien

Sumber : Penulis, 2014

Dari 28 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, diperoleh 20 saham perusahaan yang merupakan saham efisien dan 8 saham perusahaan yang merupakan saham tidak efisien. 20 saham efisien tersebut yaitu ADES, AISA, DLTA, GGRM, HMSP, INAF, INDF, KAEF, KDSI, KICI, KLBF, MERK, MLBI, MYOR, PSDN, STTP, TCID, TSPC, ULTJ, UNVR.

V. PENUTUP

1. Kesimpulan

Capital Asset Pricing Model merupakan suatu model keseimbangan yang dapat menentukan hubungan antara risiko dan *return* yang akan diperoleh investor. Tujuan utama dari penggunaan CAPM adalah untuk menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dari investasi yang berisiko.

Berdasarkan hasil penelitian, terdapat 28 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan terdapat 20 saham efisien dan 8 saham tidak efisien.

2. Saran

a. Bagi Investor dan Calon Investor

Investor maupun calon investor yang ingin melakukan investasi pada saham sebaiknya melakukan analisa saham sebelum melakukan pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Analisa dengan berbagai metode seperti metode CAPM diperlukan agar dapat mengetahui saham yang mampu memberikan *return* atau tingkat pengembalian yang lebih besar daripada yang diharapkan

b. Bagi Peneliti selanjutnya

Peneliti selanjutnya yang meneliti mengenai penerapan metode CAPM diharapkan dapat memilih sampel yang berbeda sehingga dapat memperkaya ilmu mengenai penerapan metode CAPM.

DAFTAR PUSTAKA

- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Ketiga*. Yogyakarta: UPP
- Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Lubis, Ade Fatma. 2008. *Pasar Modal*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI.
- Rusdin. 2006. *Pasar Modal, Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik*. Bandung: Alfabeta.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN Yogyakarta
- Tambunan, Andy Porman. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.