

ANALISIS METODE *CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)* SEBAGAI DASAR PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM (Studi pada Seluruh Saham yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012)

Bunga Engineering Seftyanda
Darminto
Muhammad Saifi
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
engineeringbunga@gmail.com

Abstract

The establishment of efficient portfolio is essentially intended to generate an optimal return on minimal risk levels. Research methods used in this research is descriptive research with quantitative approach that takes location research in the Indonesia stock exchange (idx) of the Faculty of Economics and business Universitas Brawijaya. The purpose of this research is to know the overall performance of the company's shares were listed on the Indonesia stock exchange (idx) year period 2010-2012 based on the rate of return on stocks and risk as well as determining the classification and valuation of stocks that are efficient and inefficient according to the Capital Asset Pricing Model (CAPM) on companies listed in Indonesia stock exchange (idx) periode in 2010-2012. The result of the research was from 18 sample company stock research stock efficiently there are 12 (undervalued). Stock efficiently (undervalued) is a stock that has a return of individuals (R_i) is greater than the expected rate of return [$E(R_i)$] and is situated above the Security Market Line (SML).

Keywords: *Stock of Return, CAPM, Stock Efficiently*

Abstrak

Pembentukan portofolio efisien pada dasarnya dimaksudkan untuk menghasilkan return optimal pada tingkat risiko yang minimal. Metode penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif yang mengambil lokasi penelitian di Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya. Tujuan dari penelitian ini mengetahui kinerja keseluruhan saham-saham berdasarkan tingkat pengembalian saham dan risiko serta Menentukan pengelompokkan dan penilaian saham-saham yang efisien dan tidak efisien menurut *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* pada perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010-2012. Hasil penelitian adalah dari 18 saham perusahaan sampel penelitian terdapat 12 saham efisien (*undervalued*). Saham efisien (*undervalued*) merupakan saham yang memiliki return individu (R_i) lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i)$] dan berada diatas garis *Security Market Line (SML)*.

Kata kunci: *Tingkat Pengembalian Saham, CAPM, Saham Efisien*

PENDAHULUAN

Pasar Modal memberikan peranan nilai positif bagi perusahaan, investor serta pemerintah. Bagi investor pasar modal dapat membantu menentukan pilihan investasi terbaik yang

nantinya akan memberikan pengembalian tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko yang rendah. Bagi pemerintah, selain sebagai alternatif sumber pembiayaan, pasar modal juga dapat menjalankan fungsi mekanisme alokasi

modal dan pemantauan korporasi, serta sebagai sarana untuk melaksanakan ekonomi pasar disamping memanfaatkan baik kebijakan fiskal maupun moneter.

Menurut temuan hasil survei yang dilakukan *Manulife Asset Management* bertajuk “*Manulife Investor Sentiment Index (MISI)*” Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling banyak dipilih dan diminati oleh investor terutama investor domestik. Hal ini dipengaruhi oleh keuntungan-keuntungan dalam investasi saham yang semakin menjanjikan seperti *dividen* dan *capital gain*. Meskipun investasi di pasar modal menjanjikan tingkat *return* yang lebih tinggi, namun yang perlu diingat bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan maka semakin tinggi pula tingkat risiko yang kemungkinan dihadapi, dan sebaliknya semakin rendah pula kemungkinan yang diharapkan maka semakin rendah pula kemungkinan risiko yang dihadapi (*high risk high return and low risk low return*).

Investor yang rasional, harus memperhatikan bagaimana investasi dapat menghasilkan *return* optimal pada tingkat risiko yang minimal yang dapat dilakukan melalui diversifikasi. Diversifikasi dapat diwujudkan dengan cara mengkombinasikan berbagai pilihan saham dalam investasinya (membentuk portofolio saham optimal).

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan salah satu dari model keseimbangan selain *Arbitrage Pricing Theory (APT)* yang dapat memberikan pertimbangan yang cukup handal dalam menganalisis pembentukan portofolio optimal.

Penelitian ini dilakukan pada seluruh saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode waktu dari tahun 2010 sampai 2012. Pemilihan obyek tersebut didasarkan atas pertimbangan jumlah sektor yang dapat berpengaruh terhadap tingkat pengembalian keuntungan yang akan di dapatkan oleh investor. Hal ini menandakan jika jumlah sektor yang diteliti hanya satu dan sektor tersebut mengalami permasalahan maka akan berdampak pada harga seluruh saham di sektor tersebut dan tentunya

akan berpengaruh pada penurunan tingkat pengembalian yang akan diperoleh. Sebaliknya, jika seluruh sektor yang digunakan sebagai populasi maka jika ada satu sektor yang bermasalah tentu hal tersebut tidak akan berdampak pada sektor lain.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk menganalisis kelayakan investasi pada saham-saham di Bursa Efek Indonesia dengan judul: “ **Analisis Metode *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham (studi pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012.**

KAJIAN PUSTAKA

Saham

Definisi saham menurut para ahli adalah sebagai berikut: Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012: 5), saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (PT). Sementara Tandelilin (2010:243) memaparkan bahwa saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas asset-asset perusahaan yang menerbitkan saham.

Tingkat Pengembalian Saham (*Return*)

Fahmi (2012:189), menyatakan Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya”. Jogyanto (2012: 205) memaparkan bahwa *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan *return* ekspektasi yang belum terjadi, tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, return pada dasarnya adalah tingkat pengembalian yang diharapkan atas kegiatan investasi yang tealh dilakukan.

Capital Asset Pricing Model (CAPM)

CAPM pertama kali dikenalkan oleh Sharpe, Lintner dan Mosiin pada pertengahan tahun 1960-an. Menurut Tandelilin (2010:187) *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* merupakan

suatu model yang menghubungkan tingkat return harapan dari suatu sset berisiko dengan risiko oleh teori portofolio pada kondisi pasar yang seimbang

Sementara Lubis (2008:142) menyatakan bahwa CAPM merupakan suatu model yang digunakan untuk menentukan harga suatu asset dengan mempertimbangkan risikonya. Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya CAPM adalah salah satu model keseimbangan yang bertujuan untuk menetapkan harga asset finansial dengan menetapkan return dan pertimbangan risiko yang terdapat di dalamnya.

Asumsi-asumsi CAPM

1. semua investor memiliki cakrawala waktu satu periode yang sama..
2. semua investor melakukan pengambilan keputusan investai berdasarkan pertimbangan nilai return ekspektasi dan deviasi standar return dari portofolionya.
3. Semua investor mempunyai harapan yang sama (homogeneous expectation) terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio..
4. Semua investor dpat meminjamkan sejumlah dananya (lending) atau meminjam (borrowing) sejumlah dana dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga bebas risiko.
5. Penjualan pendek (*short sale*) diijinkan.
6. Dengan nilai terkecilpun investor dapat melakukan investasi dan melakukan transaksi penjualan dan pembelian aktiva setiap saat dengan harga yang berlaku.
7. Semua aktiva dapat dijual dan dibeli pasar dnegan cepat (*liquid*) dengan harga yang berlaku.
8. Tidak ada biaya transaksi.
9. Tidak terjadi inflasi.
10. Tidak ada pajak pendapatan pribadi.
11. Investor individual tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu aktiva dengan kegiatan membeli dan menjual aktiva tersebut. Pasar modal dalam kondisi ekuilibrium (Jogiyanto, 2012:488-489)

Saham Efisien

Penggolongan saham yang efisien sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi, karena hanya saham-saham yang efisien yang baik untuk dibeli dengan alasan dapat memberikan keuntungan yang diharapkan oleh investor. Menurut Husnan (2005:168) saham yang efisien adalah saham yang pada saat memberikan risiko besar maka tingkat keuntungan yang didapatkanpun besar atau pada saat risiko terkecil maka tingkat keuntungan yang didapatkanpun rendah.

Saham yang efisien adalah saham-saham dengan tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan [$(R_i) > E(R_i)$]. Kelompok saham yang efisien jika dilihat pada Security Market Line maka terlihat saham yang efisien terdapat diatas garis SML. keputusan yang diambil oleh investor untuk saham yang efisien adalah mengambil atau membeli saham.

Sementara untuk saham yang tidak efisien adalah saham-saham tingkat pengembalian individu (R_i) lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan ($E(R_i)$). Keputusan yang diambil oleh investor adalah menjual saham sebelum harga saham turun.

METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti termasuk jenis penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Lokasi penelitian ini adalah Pojok Bursa Efek Indonesia (Pojok BEI) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang yang beralamat di Jl. MT. Haryono No. 165 Malang.

Sumber data dalam penelitian ini, menggunakan data sekunder yang berupa data *time series* bulanan dari harga saham. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Data-data tersebut diperoleh atau dikumpulkan dari sumber-sumber yang telah ada, yaitu sebagai berikut:

1. *Indonesian Stock Exchange (IDX) Statiztics* periode 2010-2012
2. Data-data pendukung yang diperoleh dari sumber lain, yaitu media internet seperti

www.bei.co.id, www.finance.yahoo.com, www.bi.co.id dan www.bps.go.id

Populasi dalam penelitian ini adalah semua saham yang listing di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 – 2012 dan teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan cara *purposive sampling*. Berdasarkan pertimbangan atau kriteria dapat disimpulkan bahwa dari keseluruhan saham yang terdaftar di BEI periode 2010-2012, sampel yang diambil sebanyak 18 saham perusahaan, yakni:

1. Astra Agro Lestari, Tbk (AALI)
2. AKR Corporindo, Tbk (AKRA)
3. Astra Graphia, Tbk (ASGR)
4. Astra International, Tbk (ASII)
5. Sepatu Bata, Tbk (BATA)
6. Bank Central Asia, Tbk (BBCA)
7. Buana Finance, Tbk (BBLD)
8. Darya Varia Laboratoria, Tbk (DVLA)
9. Elang Mahkota Teknologi, Tbk (EMTK)
10. Indo Tambangraya Megah, Tbk (ITMG)
11. Multi Bintang Indonesia, Tbk (MLBI)
12. Holcim Indonesia, Tbk (SMCB)
13. Selamat Sempurna, Tbk (SMSM)
14. Tunas Baru Lampung, Tbk (TBLA)
15. Surya Toto Indonesia, Tbk (TOTO)
16. Tunas Ridean, Tbk (TURI)
17. United Tractor, Tbk (UNTR)
18. Unilever, Tbk (UNVR)

Teknik pengumpulan datanya lebih mengandalkan pada metode dokumenter.

Tahapan analisis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menghitung tingkat pengembalian saham Individu (R_i) tiap bulan.

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

(Jogiyanto, 2008:197)

Dimana:

R_i : Tingkat pengembalian saham individu

P_t : Harga saham pada periode t

P_{t-1} : Harga saham pada periode t-1

D : Dividen

2. Menghitung tingkat pengembalian pasar (R_m).

$$R_m = \frac{IHSgt - IHSg_{t-1}}{IHSgt - 1}$$

(Jogiyanto, 2008:324)

Dimana:

R_m : Rata-rata tingkat pengembalian

$IHSg_t$: Indeks harga saham gabungan periode t

$IHSg_{t-1}$: Indeks harga saham gabungan periode t-1

3. Menghitung tingkat pengembalian bebas risiki (R_f) menggunakan suku bunga SBI bulanan.

4. Menghitung risiko sistematis masing-masing saham individu (β_i), yang merupakan hasil regresi antara return perusahaan dengan return pasar.

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

(Jogiyanto, 2008:365)

Dimana:

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

σ_{im} : Kovarian antara pendapatan saham i dengan pendapatan pasar.

σ_m^2 : Varian pasar

5. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i)$].

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

(Husnan, 2005:176)

Dimana:

$E(R_i)$: Tingkat pengembalian yang diharapkan

R_f : tingkat pengembalian bebas risiko

$E(R_m)$:Tingkat pengembalian yang diharapkan atas portofolio pasar

β_i :Tingkat risiko sistematis masing-masing saham

6. Menggambar *Security Market Line* (SML).

7. Menggolongkan efisiensi dan keputusan investasi saham.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis dan Interpretasi Penelitian

Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i)

Tingkat pengembalian saham individu (R_i) merupakan tingkat pengembalian dari tiap saham individu yang sebenarnya. Hasil dari tingkat pengembalian saham individu (R_i) dapat dicari

dengan melakukan perbandingan harga penutupan saham (close pricing) pada periode ini dikurangi dengan harga penutupan saham periode sebelumnya kemudian ditambahkan dengan dividen (yang merupakan bentuk keuntungan yang diperoleh investor dalam berinvestasi) dan dibandingkan dengan harga penutupan saham periode ini. Penelitian ini menggunakan periode bulanan.

Tabel 1 Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i) Periode Januari 2010 – Desember 2012

No.	Kode Efek	R_i
1.	AAII	0.002609622
2.	AKRA	0.049998206
3.	ASGR	0.055328428
4.	ASII	0.000155535
5.	BATA	0.022285381
6.	BBCA	0.021428843
7.	BBLD	0.038851259
8.	DVLA	0.008730727
9.	EMTK	0.067359286
10.	ITMG	0.015036353
11.	MLBI	0.044506247
12.	SMCB	0.022910127
13.	SMSM	0.049254293
14.	TBLA	0.018147609
15.	TOTO	0.049045731
16.	TURI	0.008266727
17.	UNTR	0.01343099
18.	UNVR	0.022692576
Jumlah		0.51003794
Rata-rata		0.028335441

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan diatas tingkat pengembalian saham individu (R_i) periode Januari 2010- Desember 2012 diatas menunjukkan bahwa 18 saham sampel penelitian memiliki rata-rata tingkat pengembalian positif [$(R_i) > 0$]. Secara keseluruhan rata-rata return dari semua saham adalah 0.028335441 atau 2,833 %. Rata-rata return tertinggi dimiliki oleh saham perusahaan PT. Elang Mahkota Teknologi, Tbk yaitu sebesar 0.067359286 atau 6,735% dan saham perusahaan PT. Astra Internasional, Tbk memiliki rata-rata tingkat pengembalian saham individu terendah, yaitu sebesar 0.000155535 atau 0,0155 %.

Tingkat Pengembalian Pasar (R_m)

Dalam penelitian ini peneliti lebih memilih menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan pertimbangan bahwa IHSG benar – benar menggambarkan kondisi pasar secara keseluruhan yang didapat dari aktivitas transaksi saham-saham perusahaan yang telah go public pada pasar modal di Indonesia.

Rata-rata keuntungan seluruh saham perusahaann digunakan sebagai salah satu variable perhitungan dalam premi risiko pada rumus CAPM. Rata-rata keuntungan di dapatkan dari perhitungan tingkat pengembalian pasar tiap bulannya yang kemudian di bagi dengan jumlah bulan pada periode tersebut.

Berdasarkan informasi dari IHSG pertumbuhan nilai pasar IHSG tahun 2010 mengalami peningkatan sebesar 41,85 %. Sementara pada tahun 2011 prosentase peningkatan nilai pasar adalah hanya sebesar 12,11 %. Dan pada tahun 2012 nilai pasar semakin mangalami penurunan prosentase yakni 9,51 %.

Hasil dari perhitungan tingkat pengembalian pasar (R_m) periode Januari 2010 – Desember 2012 rata-rata tingkat pengembalian pasar selama 3 tahun adalah sebesar 0.016078637 atau 1,607 % dengan pembagian waktu pengamatan 36 bulan. Selain itu tingkat pengembalian pasar lebih besar daripada tingkat pengembalian bebas risiko ($0.016078637 > 0.00523725$). Hal ini tentu saja menunjukkan performance investasi saham dikatakan baik.

Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R_f)

Tingkat pengembalian bebas risiko pada penelitian ini adalah rata-rata tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

Dari informasi yang di dapatkan dari www.bei.go.id, dapat dilihat bahwa level tertinggi tingkat suku bunga Bank Indonesia berapa pada bulan Februari sampai bulan September tahun 2011 yaitu sebesar 0,0675 atau 6,75%. Sementara untuk tingkat level terendah tingkat suku bunga Bank Indonesia berada pada bulan Februari sampai bulan Desember 2012 yaitu 0,0575 atau 5,75%. Rata-rata tingkat suku bunga Bank

Indonesia selama periode Januari 2010-Desember 2012 adalah sebesar 0,062847 atau 6,2847 %, yang kemudian nilai di bagikan dengan jumlah bulan dalam setahun, sehingga dihasilkan nilai tingkat pengembalian risiko, yaitu:

$$R_f = \frac{6,2847\%}{12} = 0.52\% \text{ atau } 0.00523725$$

Beta (Masing-masing Saham Individu)

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

Tabel 2 Tingkat Risiko Sistematis (Beta) Periode 2010-2012

No.	Kode Efek	Beta
1.	AALI	0.742437632
2.	AKRA	1.96442241
3.	ASGR	2.098342643
4.	ASII	1.013545779
5.	BATA	0.603121991
6.	BBCA	1.045464328
7.	BBLD	1.212616668
8.	DVLA	0.661519076
9.	EMTK	1.554187234
10.	ITMG	1.084026172
11.	MLBI	0.301420008
12.	SMCB	1.067111181
13.	SMSM	1.231692997
14.	TBLA	0.968928194
15.	TOTO	1.554079329
16.	TURI	1.020096107
17.	UNTR	1.177040195
18.	UNVR	0.292657526

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa sebagian besar nilai beta dari 12 saham perusahaan periode Januari 2010- Desember 2012 memiliki rata-rata risiko saham lebih dari satu dan hal ini menandakan harga saham perusahaan lebih mudah berubah dibandingkan indeks pasar. Saham Astra Graphia Tbk memiliki nilai beta tertinggi pada periode tersebut dibandingkan nilai beta saham-saham perusahaan lainnya yakni sebesar 2.098342643. Hal ini menunjukkan bahwa saham Astra Graphia Tbk (ASGR) Tbk merupakan saham yang cukup aktif dalam mengikuti perubahan pasar karena beta lebih dari satu. Sedangkan keadaan ini berbanding terbalik dengan saham perusahaan Unilever Tbk yang memiliki nilai beta terendah yaitu 0.292657526.

Tingkat Pengembalian yang diharapkan

Berdasarkan informasi dari tabel dibawah ini saham Astra Graphia Tbk (ASGR) memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan tertinggi yakni sebesar 0.027986 atau 2,798 %. Sedangkan, tingkat pengembalian yang diharapkan terendah tentu saja saham perusahaan Unilever Tbk yaitu 0.00841 atau 0,841%. Dari pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya tingkat pengembalian yang diharapkan bergantung pada besar kecilnya nilai beta yang merupakan risiko. Dengan kata lain, antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan nilai beta memiliki hubungan yang positif dan linier.

Tabel 3 Rata-rata Tingkat Pengembalian yang Diharapkan Per 2010 - 2012

No.	Nama Emiten	Kode Emiten	E(Ri)
1.	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	0.013286
2.	AKR Corporindo Tbk.	AKRA	0.026534
3.	Astra Graphia Tbk.	ASGR	0.027986
4.	Astra International Tbk.	ASII	0.016225
5.	Sepatu Bata Tbk.	BATA	0.011776
6.	Bank Central Asia Tbk.	BBCA	0.016572
7.	Buana Finance Tbk.	BBLD	0.018384

No.	Nama Emiten	Kode Emiten	E(Ri)
8.	Darya Varia Laboratoria Tbk.	DVLA	0.012409
9.	Elang Mahkota Teknologi Tbk.	EMTK	0.022087
10.	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG	0.01699
11.	Multi Bintang Indonesia Tbk.	MLBI	0.008505
12.	Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	0.016806
13.	Selamat Sempurna Tbk.	SMSM	0.018591
14.	Tunas Baru Lampung Tbk.	TBLA	0.015742
15.	Surya Toto Indonesia Tbk.	TOTO	0.022086
16.	Tunas Ridean Tbk.	TURI	0.016297
17.	United Tractor Tbk.	UNTR	0.017998
18.	Unilever Tbk.	UNVR	0.00841

Sumber: Data Diolah

Pengklasifikasian Saham Efisien dan Tidak Efisien

Pengklasifikasian saham efisien didasarkan pada tingkat pengembalian saham individu lebih besar dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan [$R_i > E(R_i)$] dan letaknya berada di atas garis *Security Market Line* (SML). Dibawah ini terdapat informasi pengklasifikasian saham efisien dan tidak efisien dari 18 saham sampel perusahaan penelitian:

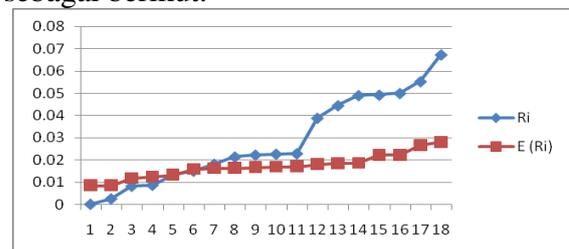
Tabel 4 Evaluasi Saham Sampel Penelitian

no	kode efek	Ri	E(Ri)	evaluasi saham
1	AALI	0.002609622	0.013286	bad (overvalued)
2	AKRA	0.049998206	0.026534	good (Undervalued)
3	ASGR	0.055328428	0.027986	good (Undervalued)
4	ASII	0.000155535	0.016225	bad (overvalued)
5	BATA	0.022285381	0.011776	good (Undervalued)
6	BBCA	0.021428843	0.016572	good (Undervalued)

no	kode efek	Ri	E(Ri)	evaluasi saham
7	BBLD	0.038851259	0.018384	good (Undervalued)
8	DVLA	0.008730727	0.012409	bad (overvalued)
9	EMTK	0.067359286	0.022087	good (Undervalued)
10	ITMG	0.015036353	0.01699	bad (overvalued)
11	MLBI	0.044506247	0.008505	good (Undervalued)
12	SMCB	0.022910127	0.016806	good (Undervalued)
13	TBLA	0.049254293	0.015742	good (Undervalued)
14	TOTO	0.018147609	0.022086	bad (overvalued)
15	TURI	0.049045731	0.016297	good (Undervalued)
16	UNTR	0.008266727	0.017998	bad (overvalued)
17	UNVR	0.01343099	0.00841	good (Undervalued)
18	SMSM	0.022692576	0.018591	good (Undervalued)

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan informasi dari tabel diatas, saham efisien dan tidak efisien dapat digambarkan secara grafis menggunakan *Security Market Line* (SML). Berikut merupakan gambar grafik pengklasifikasian saham efisien dan tidak efisien dari 18 saham perusahaan sampel penelitian, yaitu sebagai berikut:



Sumber: Data Diolah

Gambar 1 Grafik Pengklasifikasian Saham Efisien dan Tidak Efisien

Berdasarkan informasi gambar grafik diatas dapat disimpulkan bahwa dari 18 saham sampel perusahaan, hanya 12 saham perusahaan yang termasuk saham efisien yaitu saham

perusahaan AKRA, ASGR, BATA, BBKA, BBLD, EMTK, MLBI, SMCB, SMSM, TBLA, TURI dan UNVR sedangkan yang termasuk saham tidak efisien adalah saham perusahaan AALI, ASII, DVLA, ITMG, TOTO dan UNTR.

Untuk posisi saham undervalued di rekomendasikan untuk membeli/menahan saham tersebut sedangkan keputusan terhadap saham overvalued adalah menjual saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pada periode Januari 2010- Desember 2012 didapatkan rata-rata return saham individual 18 perusahaan sampel penelitian adalah sebesar 0,028335441 dan rata-rata return pasar adalah sebesar 0,016078637 dengan kata lain rata-rata return saham individual lebih besar dibandingkan rata-rata return saham pasar. Kondisi ini menggambarkan saham dalam *performance* yang baik.

2. Besar kecilnya nilai beta (β) saham perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya tingkat pengembalian yang diharapkan [E(Ri)] suatu saham perusahaan. Pada penelitian ini didapatkan bahwa pada periode Januari 2010-Desember 2012, saham perusahaan Astra Graphia Tbk (ASGR) memiliki nilai beta (β) tertinggi dibandingkan saham perusahaan lainnya yakni sebesar 2,098342643 sedangkan nilai beta terendah (β) dimiliki oleh saham perusahaan Unilever yakni sebesar 0.292657526. Hal ini tentu saja akan berdampak pada kedua tingkat pengembalian yang di harapkan [E(Ri)] saham tersebut. Tingkat pengembalian yang di harapkan [E(Ri)] saham perusahaan Astra Graphia (ASGR) berada pada level tertinggi dibandingkan saham perusahaan lainnya yakni sebesar 0,027986 sedangkan level tingkat pengembalian yang diharapkan terendah dimiliki oleh saham perusahaan Unilever Tbk (UNVR).

3. Rata-rata return saham individual 18 perusahaan sampel penelitian adalah sebesar 0,028335441 dan rata-rata return pasar adalah sebesar 0,016078637 dengan kata lain rata-rata

return saham individual lebih besar dibandingkan rata-rata return saham pasar. Kondisi ini menggambarkan saham dalam *performance* yang baik.

4. Saham efisien (undervalued) merupakan saham yang memiliki return individu (Ri) lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [E(Ri)] dan berada diatas garis *Security Market Line (SML)*, sebaliknya saham yang tidak efisien (*overvalued*) adalah saham yang memiliki return individu (Ri) lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [E(Ri)] dan berada di bawah garis SML. Dalam penelitian ini, terdapat 12 saham efisien (*undervalued*) dari 18 saham perusahaan sampel penelitian. Adapun yang termasuk 12 saham efisien adalah saham perusahaan:

- a. PT. AKR Corporindo Tbk (AKRA) dengan Ri sebesar 0.049998206 dan E(Ri) sebesar 0.026534
- b. PT. Astra Graphia Tbk (ASGR) dengan Ri sebesar 0.055328428 dan E(Ri) sebesar 0.027986
- c. PT. Sepatu Bata Tbk (BATA) dengan Ri sebesar 0.022285381 dan E(Ri) sebesar 0.011776
- d. Bank Central Asia Tbk (BBKA) dengan Ri sebesar 0.021428843 dan E(Ri) sebesar 0.016572
- e. PT. Buana Finance Tbk (BBLD) dengan Ri sebesar 0.038851259 dan E(Ri) sebesar 0.018384
- f. PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK) dengan Ri sebesar 0.067359286 dan E(Ri) sebesar 0.022087
- g. PT. Multi Bintang Indonesia Tbk dengan Ri sebesar 0.044506247 dan E(Ri) sebesar 0.008505
- h. PT. Holcim Indonesia Tbk (SMCB) dengan Ri sebesar 0.022910127 dan E(Ri) sebesar 0.016806
- i. PT. Selamat Semourna Tbk (SMSM) dengan Ri sebesar 0.022692576 dan E(Ri) sebesar 0.018591
- j. PT. Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) dengan Ri sebesar 0.049254293 dan E(Ri) sebesar 0.015742
- k. PT. Tunas Ridean Tbk dengan Ri sebesar 0.049045731 dan E(Ri) sebesar 0.016297
- l. PT. Unilever Tbk dengan Ri sebesar 0.01343099 dan E(Ri) sebesar 0.00841

Saran

1. Bagi investor

Sebelum melakukan investasi, seorang investor rational diharapkan lebih selektif dalam memilih

saham agar proses investasi yang dilakukan tepat sasaran. Oleh karena itu, investor harus mempunyai informasi yang cukup dan bersifat kontinyu mengenai perkembangan saham perusahaan tersebut dan juga memiliki metode untuk menganalisis informasi perkembangan perusahaan tersebut. Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan salah metode analisis yang dapat digunakan investor untuk mengevaluasi tingkat keuntungan saham berdasarkan preferensi risiko.

2. Bagi Peneliti selanjutnya

Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan obyek penelitian yang berbeda yang akan menampakkan perbedaan dengan penelitian ini sehingga dapat menambah wawasan tentang metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2006. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: PT. Rineka Cipta
- Bungin, Burhan.2008. *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Komunikasi Ekonomi dan kebijakan Publik Serta Ilmu-ilmu Sosial Lainnya*. Edisi Pertama. Cetakan Ketiga. Jakarta: Prenada Media Group.
- Darmadji, Tjiptono, Hendi M. Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat
- Fahmi, Irham. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Husnan, Suad.2005. *Dasar – dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Ketiga* Cetakan Kedua. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Jogiyanto. 2012. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Lubis, Ade Fatma. 2008. *Pasar Modal (Sebuah Pendekatan Pasar Modal Terintegrasikan)*. Jakarta: Lembaga Penerbit FE UI Yayasan Peduli Bangsa.
- Tandelilin, Eduardus.2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE – Yogyakarta
- Zubir, Zulmi. 2011. *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- W. S. Nel. 2011. *The application of the Capital Asset Pricing Model (CAPM): A South African perspective*. Vol. 5(13), pp. 5336-5347.