

**PENERAPAN METODE *CAPITAL ASSET PRICING MODEL* (CAPM)
SEBAGAI DASAR PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM
(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX30 Periode Juli 2012-Juni 2015)**

**Din Haidiati
Topowijono
Devi Farah Azizah**
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
E-mail: dienhaidiati@gmail.com

ABSTRACT

This research aims to classify efficient shares and inefficient shares using CAPM method so investors are able to make a precise investment decision. CAPM method is used to assess the relation between risk and expected return of investment. The type of research is descriptive research with quantitative approach. The research population consists of 30 companies which had been listed on IDX30 in 2012-2015 and 15 companies among them are the research sample. The result showed that the majority of shares results a positive return for the research period and there are only 3 shares result a negative return. A stock with the lowest beta has the lowest expected return as well and a stock with the highest beta has the highest expected return too. That is proving that there is a positive and linear relationship between systematic risk and expected return. Besides, there are 9 efficient shares and 6 inefficient shares based on CAPM method. Efficient shares are undervalued shares (cheap) that have bigger individual return than its expected return [$R_i > E(R_i)$], while inefficient shares are shares with smaller individual return than its expected return [$R_i < E(R_i)$] and classified as overvalued shares (expensive).

Keywords: *beta, expected return, systematic risk, efficient shares, undervalued shares*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengklasifikasikan saham-saham efisien dan tidak efisien dengan menggunakan metode CAPM sehingga investor dapat membuat keputusan investasi yang tepat. Metode CAPM digunakan untuk menilai hubungan antara risiko dan *return* ekspektasi investasi. Jenis penelitian dalam skripsi ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian terdiri dari 30 perusahaan yang terdaftar di indeks IDX30 tahun 2012-2015 dan 15 perusahaan di antaranya merupakan sampel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa mayoritas saham menghasilkan *return* positif selama periode penelitian dan hanya terdapat 3 saham yang memiliki *return* negatif. Saham dengan beta terendah memiliki *return* ekspektasi yang rendah dan saham dengan beta tertinggi memiliki *return* ekspektasi yang tinggi pula. Hal ini membuktikan bahwa terdapat hubungan positif dan linier antara risiko sistematis dengan *return* ekspektasi. Selain itu, terdapat 9 saham efisien dan 6 saham tidak efisien berdasarkan metode CAPM. Saham-saham efisien adalah saham *undervalued* (murah) dengan *return* individu lebih besar dari *return* yang diharapkan [$R_i > E(R_i)$], sedangkan saham tidak efisien adalah saham dengan *return* individu lebih kecil dari *return* yang diharapkan [$R_i < E(R_i)$] dan termasuk saham *overvalued* (mahal).

Kata Kunci: *beta, return ekspektasi, risiko sistematis, saham efisien, saham undervalued*

I. PENDAHULUAN

Teori konsumsi Keynes menyebutkan bahwa setiap orang melakukan pembelanjaan akan pendapatannya untuk mengonsumsi barang-barang kebutuhannya. Namun, manusia tidak hanya menghabiskan seluruh pendapatannya untuk kegiatan konsumsi. Setiap orang juga akan melakukan penundaan konsumsi saat ini demi mempersiapkan masa depan. Penundaan konsumsi saat ini dengan mengalihkan dana pada aset atau proses produksi yang produktif sehingga hasilnya dapat digunakan untuk konsumsi di masa mendatang adalah investasi (Hartono, 2013:1). Motif yang mendorong manusia dalam berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan serta melakukan perencanaan kebutuhan di masa depan. Penyesuaian terhadap nilai waktu uang, inflasi dan faktor ekonomi lainnya mengakibatkan kebutuhan manusia semakin meningkat dan mahal seiring dengan bertambahnya waktu. Oleh karena itu, investasi dapat menjadi salah satu alternatif dalam mencapai kesejahteraan hidup di masa mendatang.

Saat ini, telah banyak produk investasi yang menawarkan imbal hasil dan keuntungan berbeda bagi investor. Berdasarkan perbandingan rata-rata keuntungan yang diperoleh dari beberapa produk investasi dalam rentang waktu dari tahun 2010 sampai dengan 20 April 2015 yang diluncurkan oleh *bisnis.com* (2015), saham memiliki rata-rata *return* investasi yang tertinggi sebesar 14,52% dibandingkan dengan produk investasi lainnya seperti SUN dengan nilai 7,20%, emas dengan nilai 3,31% dan deposito dengan nilai 7,21%. Hal ini menunjukkan bahwa investasi pada aset keuangan, terutama saham, berpotensi menghasilkan imbal hasil yang lebih tinggi dibandingkan dengan produk investasi lainnya.

Investasi langsung suatu saham biasa dilakukan di pasar modal. Selain memperjualbelikan instrumen keuangan jangka panjang seperti saham, pasar modal juga melakukan transaksi untuk instrumen derivatif dan instrumen keuangan lainnya (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:1). Kegiatan investasi saham melalui pasar modal harus mempertimbangkan tingkat imbal hasil yang akan didapatkan atau biasa disebut *return*. Setiap investor akan berusaha mendapatkan *return* semaksimal mungkin dari investasi yang dilakukannya. Sangat penting bagi investor untuk jeli dalam melihat potensi keuntungan yang akan didapatkan.

Setiap potensi keuntungan investasi tidak lepas dari risiko sebagai faktor ketidakpastian dalam meraih keuntungan maksimal. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung dalam suatu investasi,

maka semakin besar pula *return* yang harus dikompensasikan. Hal ini selaras dengan prinsip “*high risk, high return*” yang dijadikan sebagai salah satu acuan bagi investor di dunia investasi. Risiko investasi mencerminkan besarnya penyimpangan antara tingkat imbal hasil yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat imbal hasil yang dicapai secara nyata (Halim, 2015:157). Investor harus mengetahui dengan jelas jenis risiko yang mempengaruhi investasinya agar risiko yang dihadapi dapat ditekan seminimal mungkin atau bahkan dihilangkan. Risiko investasi dikelompokkan menjadi risiko sistematis yang tidak dapat dihindari oleh seluruh jenis saham dan risiko tidak sistematis yang hanya berdampak pada suatu jenis saham serta dapat diminimalisir dengan cara diversifikasi (Halim, 2015:32).

Pada kondisi pasar yang seimbang, risiko tidak sistematis akan berkurang sehingga hanya terdapat risiko sistematis yang mempengaruhi harga sekuritas. Model penilaian aset (*asset pricing model*) yang dapat menjelaskan harga sekuritas ketika kondisi pasar seimbang (*equilibrium*) disebut sebagai model keseimbangan. Model keseimbangan yang banyak menarik minat investor adalah metode yang dikembangkan oleh William F. Sharpe, John Lintner dan Jan Mossin, yaitu *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Metode CAPM dapat mengukur risiko yang relevan terhadap sekuritas individu serta dapat menilai hubungan antara risiko dan *return* ekspektasian dari sebuah investasi (Jones, *et al.*, 2009:230).

Selain metode CAPM, terdapat model keseimbangan lain yaitu *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang dikembangkan oleh Stephen Ross pada tahun 1976. APT menggunakan prinsip Hukum Satu Harga (*Law of One Price*) yang menyatakan bahwa harga dua aset yang mempunyai karakteristik sama tidak bisa dijual dengan harga yang berbeda. Apabila dijual dengan harga yang berbeda, akan terdapat kesempatan untuk melakukan arbitrase, yaitu membeli aset dengan harga murah dan menjual dengan harga yang lebih tinggi pada saat yang sama sehingga mendapatkan keuntungan tanpa risiko. Namun, APT tidak sepenuhnya lebih dominan dibandingkan dengan CAPM. Bodie, *et al.* (2008:457) menyatakan bahwa, “karena berfokus pada kondisi tanpa peluang arbitrase, tanpa asumsi lebih lanjut tentang model pasar atau indeks, maka APT tidak dapat menjelaskan bagaimana jika terjadi pelanggaran terhadap hubungan antara imbal hasil yang diharapkan dengan beta suatu aset tertentu”. Oleh karena itu, asumsi-asumsi serta argumentasi CAPM yang lebih dominan masih dibutuhkan.

Metode CAPM dapat digunakan investor dalam menentukan saham-saham efisien ketika berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal. Saham dengan *return* individu (R_i) lebih besar dari tingkat *return* yang diharapkan adalah saham efisien (Tandelilin, 2010:198). Penentuan saham *overvalued* dan *undervalued* dapat dilakukan dengan bantuan Garis Pasar Sekuritas (*Security Market Line*, SML) berdasarkan metode CAPM sehingga investor dapat dengan mudah menentukan keputusan terhadap investasi saham yang dilakukan.

Ketika berinvestasi pada saham, acuan lain dalam membuat keputusan investasi adalah indeks pasar. Indeks merupakan parameter dalam mengukur dan mengetahui kinerja pasar. Salah satu indeks di Indonesia yang memudahkan investor dalam memilih saham-saham yang termasuk kategori unggulan adalah Indeks IDX30. Indeks IDX30 diluncurkan pada tanggal 23 April 2012 dan memuat 30 saham kapitalisasi terbesar. Konstituen Indeks IDX30 merupakan bagian dari konstituen Indeks LQ45. Ukuran pasar yang relatif besar membuat Indeks IDX30 dapat menarik minat investor dengan cepat. Berdasarkan beberapa uraian latar belakang tersebut maka penelitian ini mengambil judul “**Penerapan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks IDX30 Periode Juli 2012 – Juni 2015)**”.

II. TINJAUAN PUSTAKA

1. Investasi

Investasi adalah komitmen terhadap sejumlah dana atau aset lain yang dilakukan saat ini dan akan berlangsung sampai beberapa masa mendatang dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Investasi langsung dalam saham dapat dilakukan melalui pasar modal.

2. Saham

Saham merupakan surat berharga sebagai tanda kepemilikan seorang pemegang saham terhadap suatu perusahaan. Salah satu keuntungan berinvestasi saham adalah dividen. Dividen adalah keuntungan yang dihasilkan perusahaan dan dibagikan oleh perusahaan penerbit saham kepada para pemegang saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:9).

3. Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat atau sarana yang mempertemukan antara penjual sekuritas yang membutuhkan dana dan pembeli sekuritas yang kelebihan dana untuk melakukan kegiatan jual beli sekuritas. Hal yang membedakan pasar modal dengan pasar pada umumnya adalah pasar modal memperjualbelikan keuntungan masa mendatang dari aset yang dibeli saat ini. Instrumen yang ditransaksikan dalam pasar modal antara lain saham biasa, saham preferen, *right*, waran, obligasi, kontrak opsi (Tandelilin, 2010:31).

4. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham merupakan suatu indikator penting yang digunakan untuk menunjukkan pergerakan harga saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:129). Indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Hadi, 2013:188).

5. Risiko

Halim (2015:157) menyatakan bahwa risiko dalam investasi adalah besarnya penyimpangan antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapat secara nyata. Risiko yang dimiliki oleh setiap aset berisiko merupakan gabungan dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis atau yang biasa disebut sebagai risiko total (Hartono, 2013:308). Risiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, sedangkan risiko sistematis tidak dapat dihindari oleh setiap perusahaan karena kejadiannya berada di luar kegiatan perusahaan. Pengukuran risiko sistematis menggunakan koefisien beta (β).

$$\beta_i = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma_M^2}$$

Sumber: (Hartono, 2013:413)

Nilai beta portofolio pasar adalah 1 ($\beta=1$) (Jones, *et al.*, 2009:239). Saham dengan nilai beta lebih dari 1 ($\beta>1$) menunjukkan pergerakan saham yang lebih fluktuatif daripada pergerakan pasar, sedangkan beta saham yang kurang dari 1 ($\beta<1$) menunjukkan pergerakan yang lebih stabil (tidak fluktuatif) dibandingkan pergerakan pasar.

6. Return dan Expected Return

Return adalah keuntungan yang diperoleh investor atas kegiatan investasi yang dilakukannya. *Return* terdiri dari dua komponen, yaitu *yield* yang berupa dividen dan *capital gain or loss* yang didapatkan dari keuntungan atau kerugian penjualan saham (Tandelilin, 2010:102). Hartono (2013:235)

menyebutkan bahwa *return* dapat berupa *return* realisasian (*realized return*) yang sudah terjadi atau *expected return* yang belum terjadi dan diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

a. Tingkat Pengembalian Saham Individu

Tingkat pengembalian keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu (Hartono, 2013:236)

$$R_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Sumber: (Hartono, 2013:237)

b. Tingkat Pengembalian Pasar

Tingkat pengembalian pasar adalah tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham. Indeks pasar yang dapat dipilih untuk pasar BEI misalnya adalah IHSG atau indeks lain untuk saham-saham yang aktif saja.

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

Sumber: Hartono (2013:370)

c. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko

Tingkat pengembalian bebas risiko adalah *return* yang diperoleh dari aset bebas risiko (Reilly, *et al.*, 2012:208). Sertifikat Bank Indonesia atau SBI merupakan salah satu aktiva bebas risiko.

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

Sumber: Susanti (2014:3)

d. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan (*Expected Return*)

Return harapan merupakan *return* yang dijanjikan akan diperoleh oleh investor dari suatu investasi (Tandelilin, 2010:197).

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

Sumber: Hartono (2013:529)

7. Metode CAPM

Metode CAPM mampu memberi ukuran tingkat imbal hasil dalam menilai kemungkinan investasi serta mampu membantu investor dalam memprediksi imbal hasil aset yang belum diperdagangkan di pasar (Bodie, *et al.*, 2014:293) Jadi, metode CAPM berguna bagi investor dalam memproyeksi *return* aset berisiko baik yang akan maupun telah diinvestasikan. CAPM mengasumsikan risiko dan tingkat pengembalian saham memiliki hubungan positif. Semakin tinggi

risiko yang didapat maka semakin tinggi tingkat imbal hasil saham dan sebaliknya.

8. Pengelompokan Saham Efisien dan Keputusan Investasi Saham

Saham efisien adalah saham dengan tingkat *return* individu lebih besar dari tingkat *return* yang diharapkan [$R_i > E(R_i)$]. Keputusan investasi yang tepat dilakukan oleh investor adalah membeli saham efisien dan dapat menjualnya kembali ketika harga saham naik. Sedangkan saham tidak efisien menghasilkan *return* yang tidak memenuhi *return* yang dibutuhkan atau diharapkan oleh investor [$R_i < E(R_i)$]. Investor disarankan untuk menjual saham atau melakukan *short sell* sebelum harga saham turun.

III. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Lokasi pengambilan data dalam penelitian ini adalah Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Universitas Brawijaya dan Perpustakaan Pusat Universitas Brawijaya. Populasi penelitian terdiri dari seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX30 selama periode Juli 2012 sampai dengan Juni 2015 (36 bulan) dengan jumlah populasi sebanyak 30 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode pengambilan sampel bertujuan (*purposive sampling*) dengan beberapa kriteria. 15 perusahaan yang terdaftar berturut-turut dalam indeks IDX30 dan tidak melakukan *stock split* selama periode penelitian terpilih menjadi sampel.

Sumber data penelitian diperoleh dari data sekunder. Sumber data sekunder adalah sumber yang memberikan data secara tidak langsung kepada peneliti, namun melalui orang lain atau proses dokumentasi (Sugiyono, 2012:225). Tahapan analisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menghitung tingkat pengembalian saham individu (R_i)
2. Menghitung tingkat pengembalian pasar (R_M)
3. Menghitung tingkat pengembalian bebas risiko (R_f)
4. Menghitung risiko sistematis atau beta saham individu (β_i)
5. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i)$]
6. Menggambar *Security Market Line* (SML)
7. Menggolongkan efisiensi saham dan keputusan investasi saham

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i)

Tabel 1 memperlihatkan bahwa terdapat 3 saham yang memiliki *return* saham individu negatif ($R_i < 0$) dan 12 saham lainnya memiliki *return* saham individu positif ($R_i > 0$). Saham dengan nilai R_i terendah adalah saham milik perusahaan pertambangan, PT Adaro Energy Tbk, yaitu sebesar -0,0096792533 atau -0,968%, sedangkan saham dengan R_i tertinggi adalah BBCA milik Bank Central Asia Tbk, yaitu sebesar 0,0199585829 atau 1,996%.

Tabel 1. Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i) Juli 2012-Juni 2015

No.	Kode	Nama Perusahaan	R_i
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	-0,0096792533
2.	ASII	Astra International Tbk.	0,0057615336
3.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	0,0199585829
4.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	0,0148400010
5.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	0,0193214456
6.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	0,0138774658
7.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	-0,0002601731
8.	GGRM	Gudang Garam Tbk.	-0,0045139968
9.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,0133516779
10.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	0,0124378648
11.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	0,0034434787
12.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	0,0113700799
13.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	0,0075210023
14.	UNTR	United Tractors Tbk.	0,0037998981
15.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	0,0193395898
R_i Tertinggi		Bank Central Asia Tbk. (BBCA)	0,0199585829
R_i Terendah		Adaro Energy Tbk. (ADRO)	-0,0096792533

Sumber: Data Diolah, 2016

2. Tingkat Pengembalian Pasar (R_M)

Nilai *return* pasar diperoleh dari perubahan harga penutupan (*closing price*) IHSG per bulan dibagi dengan harga penutupan IHSG pada bulan sebelumnya. *Return* pasar tertinggi adalah sebesar 0,0803623412 atau 8,036% pada bulan Februari 2013. Tren penguatan indeks utama Asia serta adanya apresiasi Rupiah terhadap Dolar AS membuat nilai IHSG menguat pada bulan tersebut. Sedangkan pada bulan Agustus 2013, nilai IHSG mengalami koreksi paling signifikan sehingga menghasilkan *return* pasar terendah selama periode penelitian yaitu sebesar -0,0900767985 atau -9,008%. Selain disebabkan oleh tingginya angka inflasi sepanjang tahun 2013 yaitu 1,41% lebih

besar dari APBN 2013, koreksi tajam IHSG ini juga disebabkan oleh pelemahan Rupiah yang membuat *yield* SUN (Surat Utang Negara) menjadi lebih besar dari *return* pasar.

Meskipun terdapat beberapa penurunan, namun rata-rata *return* pasar selama periode penelitian menghasilkan angka yang positif sebesar 0,0067313182 atau 0,67%. Hal ini menunjukkan bahwa *return* pasar bergerak ke arah yang positif dan pasar modal Indonesia mampu memberikan keuntungan rata-rata sebesar 0,67% kepada investor selama periode penelitian.

3. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R_f)

Aset bebas risiko yang digunakan dalam perhitungan R_f adalah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia atau *BI Rate* periode Juli 2012-Juni 2015. Hasil analisis menunjukkan rata-rata per tahun tingkat pengembalian bebas risiko di Indonesia sebesar 0,06878 atau 6,878%, sedangkan rata-rata per bulan sebesar 0,00573 atau 0,573%. Perhitungan rata-rata suku bunga SBI per bulan adalah sebagai berikut:

$$R_f = \frac{0,06878}{12} = 0,00573$$

Selama periode penelitian, suku bunga SBI terus mengalami pertumbuhan sekitar 0,25% per bulan. Selain itu, terdapat beberapa bulan dengan pertumbuhan signifikan sebesar 0,5% seperti pada bulan Agustus 2013. Pertumbuhan *BI rate* atau suku bunga SBI ini akan menarik minat investor pemegang saham untuk berinvestasi pada deposito dan menjual saham-sahamnya. Hal ini mengakibatkan turunnya harga saham di pasar modal, seperti pada IHSG yang mengalami koreksi signifikan pada bulan Agustus 2013 dan menghasilkan *return* pasar paling rendah selama periode penelitian.

Nilai R_f tertinggi adalah sebesar 0,0775 atau 7,75% yang berlaku pada bulan November sampai Desember 2014 serta Januari 2015. Nilai R_f terendah muncul selama 11 bulan yaitu mulai dari Juli 2012 sampai dengan Mei 2013 dengan nilai sebesar 0,0575 atau 5,75%.

4. Risiko Sistematis atau Beta (β_i)

Tabel 2 menunjukkan 15 besaran beta saham yang berbeda-beda. Sebanyak 7 saham dari 15 saham perusahaan memiliki β_i lebih dari 1 ($\beta_i > 1$) dan 8 saham lainnya memiliki β_i dengan nilai di bawah 1 ($\beta_i < 1$). Hal ini menjelaskan bahwa 7 saham perusahaan dengan beta yang lebih tinggi dari satu memiliki risiko sistematis yang lebih besar dari risiko pasar dan 8 saham perusahaan dengan beta

yang lebih rendah dari satu memiliki risiko sistematis yang lebih kecil dari risiko pasar.

Saham PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. (BBNI) merupakan saham paling agresif karena memiliki nilai beta saham paling tinggi, yaitu sebesar 1,8563950739. Saham PT Adaro Energy Tbk. (ADRO) merupakan saham yang paling defensif karena memiliki nilai beta paling rendah sebesar -0,1204905415.

Tabel 2. Beta Saham (β_i) Juli 2012 - Juni 2015

No.	Kode	Nama Perusahaan	Beta (β)
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	-0,1204905415
2.	ASII	Astra International Tbk.	1,1520577209
3.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	1,0893910001
4.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	1,8563950739
5.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	1,8198339024
6.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	1,7432100233
7.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	1,8386469744
8.	GGRM	Gudang Garam Tbk.	0,3294196328
9.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,8715213334
10.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	0,9817661288
11.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	0,9790396925
12.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	0,9071661773
13.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	1,6012815888
14.	UNTR	United Tractors Tbk.	0,3188145248
15.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	0,3109364772
β_i Tertinggi		Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. (BBNI)	1,8563950739
β_i Terendah		Adaro Energy Tbk. (ADRO)	-0,1204905415

Sumber: Data Diolah, 2016

5. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan $E(R_i)$

Tabel 3 menyajikan perhitungan $E(R_i)$ berdasarkan metode CAPM dari 15 perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian. Nilai $E(R_i)$ paling rendah dimiliki oleh saham PT Adaro Energy Tbk. (ADRO) dengan angka 0,0056116590 atau 0,56%. Sedangkan perusahaan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. (BBNI) memiliki nilai $E(R_i)$ paling tinggi di antara 14 saham lainnya, yaitu sebesar 0,0075870779 atau 0,76%. Saham perusahaan dengan nilai $E(R_i)$ tertinggi dan terendah sama dengan saham perusahaan dengan nilai β_i tertinggi dan terendah. Hal ini membuktikan pernyataan bahwa semakin besar risiko yang ditanggung, maka semakin besar pula *return* yang

akan didapatkan dari investasi pada sebuah sekuritas.

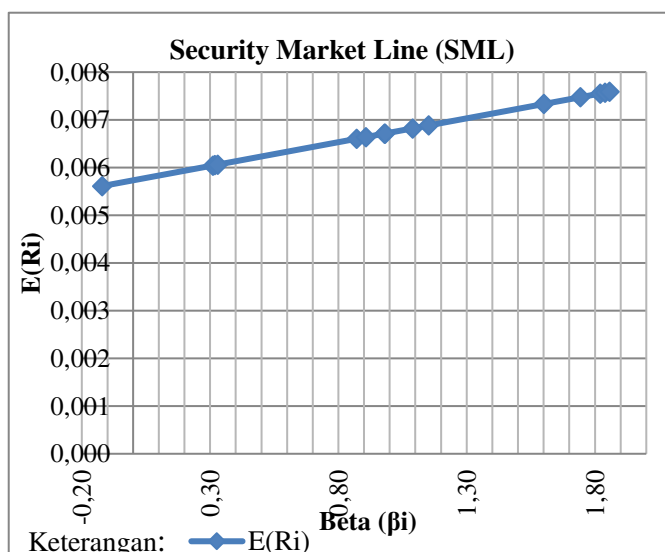
Tabel 3. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan $E(R_i)$ Juli 2012 - Juni 2015

No	Kode	Nama Perusahaan	$E(R_i)$
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	0,0056116590
2.	ASII	Astra International Tbk.	0,0068832631
3.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	0,0068206429
4.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	0,0075870779
5.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	0,0075505439
6.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	0,0074739768
7.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	0,0075693430
8.	GGRM	Gudang Garam Tbk.	0,0060612354
9.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,0066029349
10.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	0,0067130979
11.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	0,0067103735
12.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	0,0066385533
13.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	0,0073321537
14.	UNTR	United Tractors Tbk.	0,0060506382
15.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	0,0060427660
Jumlah			0,1016482596
Rata-rata			0,0067765506
$E(R_i)$ Tertinggi (BBNI)			0,0075870779
$E(R_i)$ Terendah (ADRO)			0,0056116590

Sumber: Data Diolah, 2016

6. Penggambaran *Security Market Line* (SML)

Data yang diperlukan untuk membuat *Security Market Line* adalah beta (β_i) dan $E(R_i)$. SML pada Gambar 1 terbentuk dengan menghubungkan titik-titik beta (β_i) dan $E(R_i)$ berdasarkan urutan beta dari angka yang terkecil. Garis Pasar Sekuritas ini memiliki *slope* yang positif karena semakin besar nilai beta (β_i), semakin besar pula nilai tingkat imbal hasil yang diharapkan $E(R_i)$. Hal ini terlihat dari pergerakan garis yang mengarah ke kanan atas.



Gambar 1. Grafik *Security Market Line*

Sumber: Data Diolah, 2016

Tabel 4 Penggolongan Saham Efisien dan Tidak Efisien serta Keputusan Investasi*

No	Kode	Nama Perusahaan	R _i	E(R _i)	Evaluasi Saham	Keputusan Investasi
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	-0,0096792533	0,0056116590	Tidak Efisien	Menjual
2.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	0,0193395898	0,0060427660	Efisien	Membeli
3.	UNTR	United Tractors Tbk.	0,0037998981	0,0060506382	Tidak Efisien	Menjual
4.	GGRM	Gudang Garam Tbk.	-0,0045139968	0,0060612354	Tidak Efisien	Menjual
5.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,0133516779	0,0066029349	Efisien	Membeli
6.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	0,0113700799	0,0066385533	Efisien	Membeli
7.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	0,0034434787	0,0067103735	Tidak Efisien	Menjual
8.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	0,0124378648	0,0067130979	Efisien	Membeli
9.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	0,0199585829	0,0068206429	Efisien	Membeli
10.	ASII	Astra International Tbk.	0,0057615336	0,0068832631	Tidak Efisien	Menjual
11.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	0,0075210023	0,0073321537	Efisien	Membeli
12.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	0,0138774658	0,0074739768	Efisien	Membeli
13.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	0,0193214456	0,0075505439	Efisien	Membeli
14.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	-0,0002601731	0,0075693430	Tidak Efisien	Menjual
15.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	0,0148400010	0,0075870779	Efisien	Membeli

Sumber: Data Diolah, 2016

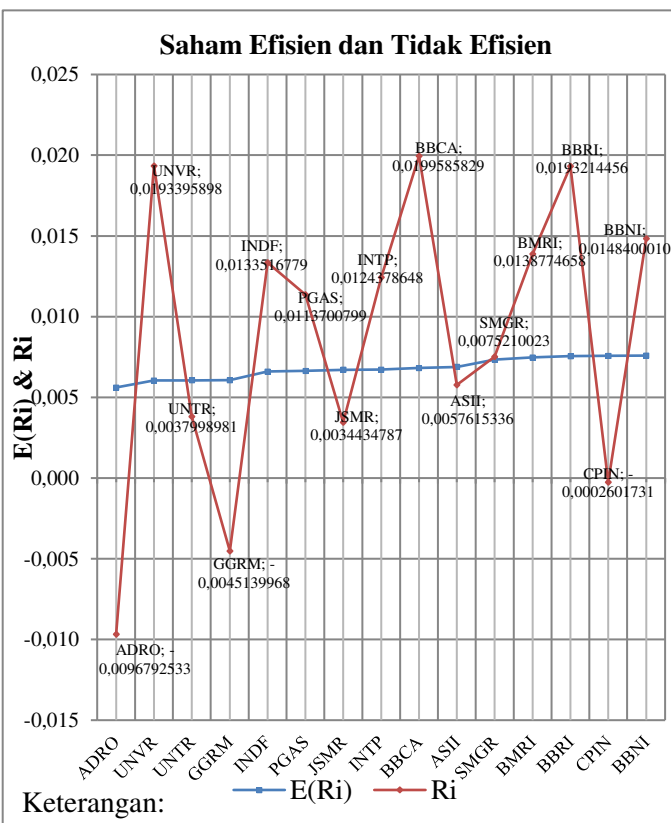
*data diurutkan sesuai dengan nilai E(R_i) (nomor 1 dengan nilai E(R_i) terendah, nomor 15 dengan nilai E(R_i) tertinggi)

7. Penggolongan Efisiensi Saham dan Keputusan Investasi Saham

Evaluasi saham efisien maupun saham tidak efisien serta keputusan investasi saham pada perusahaan-perusahaan yang terpilih sebagai sampel disajikan dalam Tabel 4. Jika dilihat dari *Security Market Line* (SML), maka kelompok saham efisien adalah saham-saham yang terdapat di atas garis SML. Gambar 2 menampilkan letak 15 saham perusahaan berdasarkan garis R_i dan E(R_i).

Hasil analisis menunjukkan bahwa dari 15 saham perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian, terdapat 9 saham efisien dan 6 saham tidak efisien berdasarkan metode CAPM. Saham-saham efisien adalah saham *undervalued* dengan nilai R_i yang lebih besar daripada nilai E(R_i). Saham-saham efisien yaitu UNVR, INDF, PGAS, INTP, BBCA, SMGR, BMRI, BBRI dan BBNI. Sedangkan saham tidak efisien adalah saham yang memiliki nilai R_i lebih kecil daripada nilai E(R_i) dan dikatakan sebagai saham *overvalued*. Saham-saham tidak efisien tersebut yaitu ADRO, UNTR, GGRM, JSMR, ASII dan CPIN.

Saham-saham efisien berdasarkan hasil perhitungan CAPM tersebut merupakan saham-saham yang dapat dijadikan pilihan oleh investor dalam berinvestasi. Karena saham efisien adalah saham dengan *return* individu (R_i) lebih besar daripada *return* yang diharapkan [E(R_i)] (Tandelilin, 2010:198), maka semakin besar selisih nilai R_i dengan nilai E(R_i) semakin menguntungkan saham efisien tersebut. Urutan peringkat saham efisien yang didasarkan atas selisih R_i dan E(R_i) disajikan pada Tabel 5.



Gambar 2. Saham Efisien dan Tidak Efisien Berdasarkan CAPM

Sumber: Data Diolah, 2016

Tabel 5. Peringkat Saham Efisien

No.	Kode	R _i (a)	E(R _i) (b)	R _i - E(R _i) (a - b)
1.	UNVR	0,0193395898	0,0060427660	0,0132968239
2.	BBCA	0,0199585829	0,0068206429	0,0131379399
3.	BBRI	0,0193214456	0,0075505439	0,0117709017
4.	BBNI	0,0148400010	0,0075870779	0,0072529231
5.	INDF	0,0133516779	0,0066029349	0,0067487430
6.	BMRI	0,0138774658	0,0074739768	0,0064034890
7.	INTP	0,0124378648	0,0067130979	0,0057247669
8.	PGAS	0,0113700799	0,0066385533	0,0047315266
9.	SMGR	0,0075210023	0,0073321537	0,0001888486

Sumber: Data Diolah, 2016

Saham peringkat satu, saham UNVR yang dimiliki oleh perusahaan Unilever Indonesia Tbk, memiliki selisih R_i dan $E(R_i)$ paling besar yaitu 0,0132968239 atau 1,3%. Artinya, saham milik PT Unilever Indonesia Tbk mampu memberikan keuntungan sesungguhnya atau *return* senilai 1,3% lebih besar dari *return* yang diharapkan dapat diperoleh oleh investor. Saham dengan peringkat terakhir adalah saham milik PT Semen Indonesia Tbk. (SMGR) yang memiliki selisih R_i dan $E(R_i)$ paling kecil, yaitu 0,0001888486 atau 0,019%. Saham SMGR memberikan *return* sesungguhnya 0,019% lebih besar dari *return* yang diharapkan oleh investor. Jadi, saham efisien yang sangat direkomendasikan untuk investasi adalah saham UNVR milik perusahaan Unilever Indonesia Tbk.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian dan hasil dari analisis data selama 36 bulan yaitu dari Juli 2012 sampai dengan Juni 2015, kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut:

- a. 12 saham memiliki *return* saham individu positif ($R_i > 0$) dan 3 saham lainnya memiliki *return* saham individu negatif ($R_i < 0$). Selain itu, diketahui bahwa saham PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. (BBNI) memiliki nilai beta tertinggi sebesar 1,8563950739 serta $E(R_i)$ tertinggi sebesar 0,0075870779 atau 0,76%. Saham PT Adaro Energy dengan kode saham ADRO memiliki beta dan $E(R_i)$ terendah di antara 14 saham lainnya dengan nilai masing-masing sebesar -0,1204905415 dan 0,0056116590. Hasil ini menunjukkan bahwa hubungan antara risiko sistematis dan tingkat pengembalian yang diharapkan dari investasi bersifat positif dan linier.
- b. Dari 15 saham perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian, terdapat 9 saham efisien dan 6 saham tidak efisien berdasarkan metode CAPM. Saham-saham efisien tersebut yaitu UNVR, INDF, PGAS, INTP, BBKA, SMGR, BMRI, BBRI dan BBNI. Keputusan investasi yang dapat dilakukan pada saham-saham efisien tersebut adalah membeli saham efisien dan dapat menjualnya kembali ketika harga saham naik. Selain itu, terdapat 6 saham tidak efisien dengan $R_i < E(R_i)$ yaitu ADRO, GGRM, UNTR, JSMR, ASII dan CPIN. Keputusan investasi yang tepat bagi investor adalah menjual saham-saham tidak efisien tersebut sebelum harga menurun karena ini merupakan saham *overvalued* (mahal).

2. Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti sebagai bahan masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan antara lain:

- a. Bagi Investor dan Calon Investor

Investor maupun calon investor sebaiknya lebih memahami tentang pentingnya penggunaan metode perhitungan untuk menentukan saham-saham efisien agar risiko yang dihadapi dalam kegiatan investasi dapat diminimalisir dengan baik sehingga tujuan investor untuk mendapatkan imbal hasil atau keuntungan yang maksimal dalam berinvestasi dapat tercapai. Sebelum menanamkan modalnya pada suatu sekuritas, investor dan calon investor sebaiknya memperhatikan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga sekuritas, seperti inflasi, kinerja perusahaan terkait, kondisi perekonomian global maupun dalam negeri, dan lain-lain.

- b. Bagi Penelitian Selanjutnya

Obyek penelitian ini hanya difokuskan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam indeks IDX30 dan menarik sampel sebanyak 15 perusahaan, diharapkan bagi penelitian selanjutnya untuk melakukan penelitian pada indeks yang lebih umum sehingga dapat menarik lebih banyak sampel perusahaan serta memperpanjang periode penelitian agar hasil yang diperoleh lebih akurat dan aktual.

DAFTAR PUSTAKA

- Bisnis.com. 2015. "Investasi Paling Untung: Saham, Obligasi Pemerintah, Emas atau Deposito?", diakses pada tanggal 15 Oktober 2015 dari <http://finansial.bisnis.com>
- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Marcus. 2008. *Investasi*. Jakarta : Salemba Empat.
- _____. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Edisi 9 (Edisi Global). Jakarta : Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi 3. Jakarta : Salemba Empat
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan dan Aset Riil*. Jakarta : Salemba Empat.
- Hartono, Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedelapan. Yogyakarta : BPFE.

- Jones, Charles P., et al. 2009. Investments Analysis and Management (An Indonesian Adaptation). Jakarta : Salemba Empat.
- Reilly, Frank K. and Keith C. Brown. 2012. Investment Analysis & Portfolio Management. 10th ed. Canada : South-Western Cengage Learning.
- Sugiyono. 2012. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung : Alfabeta.
- Susanti, Ariska Yuli, Suhadak dan Topowijono. 2014. Penerapan metode capital asset pricing model (capm) sebagai salah satu upaya untuk menentukan kelompok saham efisien. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), 9(1): 1-8
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama. Yogyakarta : Kanisius.