

**PENERAPAN METODE CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) UNTUK
PENETAPAN KELOMPOK SAHAM EFISIEN
(Studi Pada Saham – Saham Perusahaan yang Terdaftar
di Indeks LQ-45 Periode 2012 – 2015)**

**Arinda Sasmita Rahma
Raden Rustam Hidayat
Devi Farah Azizah**
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya Malang
Email : arindasr@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this research was to determine the performance of stocks of companies listed in LQ 45 during the period 2012-2015 based on returns and risks to classify the company's shares in an efficient and inefficient group based on the (Capital Asset Pricing Model (CAPM). Based on 22 sample of company's shares, this research showed that stocks were efficient had actual return (R_i) > Expected return [$E(R_i)$]. In 2012 there were 14 stocks of companies that are efficient, in 2013 there were three stocks of companies that are efficient, year in 2014 there were 10 stocks of companies that are efficient, and in 2015 there were two stocks companies efficiently. Stock prices were included in a group of stocks efficient, would increase and causing high actual return. Therefore investors should invest in a group of stocks efficiently.

Keywords : Investment, Risk, Expected rate of Return, Risk Free rate

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah mengetahui kinerja saham perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ 45 selama periode 2012 – 2015 berdasarkan tingkat pengembalian saham dan risiko serta mengelompokkan saham perusahaan dalam kelompok saham efisien dan tidak efisien berdasarkan metode (*Capital Asset Pricing Model (CAPM)*). Berdasarkan 22 saham perusahaan yang menjadi sampel, hasil penelitian menunjukkan bahwa Saham yang efisien merupakan saham yang memiliki nilai *return* aktual individu (R_i) > tingkat pengembalian yang diharapkan [$E(R_i)$]. Pada tahun 2012 terdapat 14 saham perusahaan yang efisien, tahun 2013 terdapat 3 saham perusahaan yang efisien, tahun 2014 terdapat 10 saham perusahaan yang efisien, dan tahun 2015 terdapat 2 saham perusahaan yang efisien. Harga saham – saham yang termasuk dalam kelompok saham efisien, akan mengalami kenaikan sehingga terjadi *return* aktual yang tinggi. Dengan demikian sebaiknya investor melakukan investasi pada kelompok saham yang efisien.

Kata kunci : Investasi, Kinerja saham, Tingkat Pengembalian yang diharapkan, Risiko

I. PENDAHULUAN

Pada mulanya, globalisasi merupakan wujud perubahan dan perkembangan dari sebuah sistem informasi, telekomunikasi, dan transportasi untuk mempersingkat jarak antar wilayah atau antar negara yang terbatas ruang dan waktu agar bisa berhubungan. Terjadinya globalisasi khususnya di bidang ekonomi mengakibatkan masyarakat tidak lagi menggunakan uangnya untuk konsumsi dan disisihkan untuk disimpan begitu saja, namun melakukan penanaman modal. Pada dasarnya, setiap individu melakukan investasi sebagai upaya pengelolaan aktiva atau sumber daya lain dalam beberapa periode tertentu untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Perkembangan perekonomian khususnya dunia investasi di Indonesia semakin berkembang, hal ini dapat dilihat dari perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Kinerja IHSG pada tahun 2012 dengan poin 4.316,67 merosot ke poin 4.274,18 di tahun 2013, hal ini disebabkan melemahnya perekonomian Indonesia, namun penurunan 0,98% ini bukan berarti melemahkan indikator positif yang ada, hal tersebut dibuktikan dengan adanya peningkatan total perdagangan emisi saham. Pada tahun 2014 IHSG kembali menguat hingga ke poin 5.226,95 dan kembali menurun sepanjang tahun 2015 yang dipengaruhi oleh lesunya perekonomian global dan ditutup pada poin 4.593,01 pada akhir tahun 2015. Namun, melemahnya IHSG tidak menurunkan optimisme pelaku pasar dalam aktivitas perdagangan di pasar saham, hal ini dibuktikan dengan tetap meningkatnya volume dan frequensi perdagangan saham. Informasi di atas dapat berguna bagi seorang investor agar dapat berpikir secara rasional untuk memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko yang akan ditanggungnya.

Seorang investor harus selalu memperbarui informasi dan memperdalam wawasannya agar dapat melihat potensi keuntungan yang akan didapatkan dan memperhitungkan risiko yang akan dihadapi di masa yang akan datang. Selain berhubungan dengan risiko, investor juga akan berhadapan dengan tingkat pengembalian (*return*). *Return* merupakan keuntungan yang akan diperoleh oleh investor dari investasi yang dilakukan.

Return dan risiko merupakan dua hal yang saling berkaitan dan memiliki hubungan positif atau berbanding lurus. Semakin tinggi risiko yang dihadapi maka akan semakin besar *return* yang akan diharapkan dan sebaliknya. Salah satu metode yang dapat menggambarkan hubungan antara risiko dan *return* yang diperoleh investor adalah metode

Capital Asset Pricing Model (CAPM). Pengertian CAPM menurut Bodie (2014:293) adalah sekumpulan prediksi mengenai keseimbangan perkiraan imbal hasil terhadap aset berisiko. Semakin besar risiko sistematis suatu saham maka semakin besar pula peluang *return* yang akan diharapkan.

Selain CAPM, teori model keseimbangan yang lain adalah *Arbitrage Pricing Theory (APT)*. Sama halnya dengan CAPM, teori APT juga meggambarkan hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian (*return*). Pada APT, premi risiko pasar tidak terlalu mempengaruhi *return* harapan dari suatu sekuritas, teori ini mengasumsikan bahwa hubungan antara risiko dan *return* harapan suatu sekuritas dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam perekonomian dan industri (Tandelilin, 2010:210).

Tujuan investor adalah memperoleh keuntungan baik yang berasal dari dividen maupun *capital gain*, maka dari itu seorang investor akan membeli saham – saham yang mempunyai likuiditas yang baik, seperti saham – saham yang terdaftar dalam Indeks LQ-45. Perkembangan kinerja emiten – emiten yang masuk dalam penghitungan indeks LQ-45 mengalami peningkatan dari tahun ke tahun yang dibuktikan dengan kapitalisasi pasar di atas 50% dari keseluruhan saham – saham yang terdaftar di BEI. Informasi tersebut akan membuat investor menjadikan Indeks LQ-45 sebagai acuan untuk melakukan investasi di pasar modal.

Berdasarkan beberapa uraian latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Penerapan Metode *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* Untuk Penetapan Kelompok Saham Efisien” (Studi pada saham – saham perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ-45 periode 2012 – 2015)”

II. KAJIAN PUSTAKA

1. Definisi 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. Darmadji dan Fakhruddin (2012:1) menyatakan bahwa pasar modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, sedangkan pasar uang merupakan pasar surat berharga jangka pendek.

2. Definisi Investasi

Tandelilin (2010:2) menyatakan, investasi

adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Hartono (2014:5) berpendapat bahwa investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu.

3. Definisi Saham

Bodie et. al. (2014:42) berpendapat bahwa saham merupakan bagian kepemilikan dalam suatu perusahaan. Sunariyah (2006:48) menyatakan bahwa saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.

4. Indeks Harga Saham

Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) menjelaskan bahwa Indeks harga saham merupakan suatu indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Hartono (2014:125) menyatakan bahwa, "Suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas – sekuritas."

5. Return dan Risiko

Hartono (2014:235) menjelaskan bahwa, *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi, tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. Darmawi (2014:20) menyatakan bahwa risiko merupakan penyebaran hasil aktual dari hasil yang diharapkan.

6. Expected Retrun

a. Tingkat Pengembalian Saham Individu / Return Individual (R_i)

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 :

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

(Hartono, 2014:237)

b. Tingkat Pengembalian Pasar / Return Market (R_m)

Tingkat pengembalian pasar adalah tingkat dimana pengembalian tersebut didasarkan pada perkembangan indeks harga saham. Tingkat pengembalian ini dapat dijadikan sebagai dasar pengakuan *performance* investasi portofolio. Rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian pasar, adalah sebagai berikut :

$$R_m = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

(Hartono, 2014:370)

c. Return Aktiva Bebas Risiko / Risk Free (R_{BR} / R_f)

Tandelilin (Hadi, 2013 : 209) menyatakan bahwa aset bebas risiko merupakan aset – aset yang tingkat *return* aktualnya di masa datang sudah dapat dipastikan saat ini, dan ditunjukkan dengan *variance return* yang sama dengan nol. Dasar pengukuran yang digunakan dalam tingkat pengembalian ini adalah tingkat suku bunga sekuritas yang dikeluarkan oleh pemerintah, yaitu Sertifikat Bank Indonesia atau SBI. Rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian bebas risiko dapat menggunakan metode *aritmetic mean* (Hadi, 2013:210) :

$$\bar{X} = \frac{\sum X}{N}$$

Tingkat suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga bulanan. Maka dari itu, nilai suku bunga SBI yang ditetapkan setiap bulan oleh Bank Indonesia dibagi dengan jumlah bulan dalam satu tahun (12 bulan) terlebih dahulu.

d. Beta

Husnan (2005:112) menyatakan, beta merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Risiko ini berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan. Apabila $\beta_i = 1$, berarti tingkat keuntungan saham berubah secara proporsional dengan tingkat keuntungan pasar. Apabila $\beta_i > 1$, berarti *return* sekuritas saham sangat sensitif terhadap perubahan pasar dan disebut sebagai saham agresif. Apabila $\beta_i < 1$, berarti *return* sekuritas saham kurang sensitif terhadap perubahan pasar dan sering disebut sebagai saham defensif. Beta dapat dihitung dengan rumus :

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma^2 m}$$

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma^2 m}$$

(Hartono, 2014:413)

e. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan / *Expected Return* [E(R_i)]

Tingkat pengembalian yang diharapkan merupakan tingkat keuntungan aktual yang diperkirakan atau diharapkan oleh investor atau pemegang saham. *Expected Return* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$E(R_i) = R_{BR} + \beta_i \cdot [E(R_m) - R_{BR}]$$

(Hartono, 2014:534)

7. Penentuan Saham Efisien

a. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Hadi (2013:204) menyatakan bahwa CAPM merupakan suatu model yang menggunakan beta untuk menghubungkan risiko dan *return* secara bersama - sama. CAPM mencoba untuk menjelaskan hubungan antara *risk* dan *return*. "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). *Security Market Line* merupakan penggambaran secara grafis dari model CAPM. Garis pasar sekuritas merupakan garis yang menghubungkan tingkat *return* yang diharapkan dari suatu sekuritas dengan risiko sistematis (β). SML dapat digunakan untuk menilai sekuritas secara individual dalam kondisi pasar yang seimbang.

b. Arbitrage Pricing Theory (APT)

Pada APT, portofolio pasar tidak terlalu mempengaruhi *return* harapan dari sekuritas, hal ini berbeda dengan CAPM yang menggunakan beta sebagai perhitungan risiko sistematis (menunjukkan sensitivitas *return* sekuritas terhadap perubahan *return* pasar). Tandelilin (2010:210) menyatakan bahwa pada APT, *return* sekuritas tidak hanya dipengaruhi oleh portofolio pasar karena adanya asumsi bahwa *return* harapan dari suatu sekuritas bisa dipengaruhi oleh beberapa sumber risiko lainnya.

III. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian deskriptif. Zuariah (2007:47) berpendapat bahwa Penelitian deskriptif adalah penelitian yang diarahkan untuk memberikan gejala – gejala, fakta- fakta, atau kejadian – kejadian secara sistematis dan akurat, mengenai sifat – sifat populasi atau daerah tertentu. Lokasi pengambilan data dalam penelitian ini diperoleh di Perpustakaan Universitas Brawijaya, Jl. Veteran Malang dalam *database* OSIRIS. Selain *database* OSIRIS, data lainnya seperti *close price* diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan yang masuk dan keluar dalam Indeks LQ-45 periode 2012 – 2015 yang berjumlah 76 saham. Pemilihan sampel dalam penelitian menggunakan metode *purposive sampling* (pengambilan sampel dengan tujuan tertentu) dan berdasarkan beberapa kriteria yang telah ditentukan, terdapat 22 saham perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan dan dapat digunakan sebagai sampel. Secara terperinci proses 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 *Return* Aktiva Bebas Risiko/Risk Free (R_{BR})
4. Menghitung risiko sistematis masing – masing saham individu (β_i)
5. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan [E(R_i)]
6. Penggambaran garis pasar sekuritas/*Security Market Line* (SML)
7. Pengelompokan Saham Efisien

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i)

Saham perusahaan yang memiliki nilai *R_i* negatif tidak dipergunakan dalam proses analisis selanjutnya, karena seorang investor yang rasional tidak akan mau membeli saham dengan tingkat pengembalian yang bernilai negatif. Berikut adalah saham perusahaan menjadi sampel dan memiliki nilai *R_i* positif.

Tabel 1. Tingkat Pengembalian Saham Individu (Ri) Periode 2012-2015

No	Kode Emiten	Ri tahun 2012
1	CPIN	0,0524428051
2	LPKR	0,0388478662
3	ICBP	0,0384767604
4	PGAS	0,0369308859
5	AKRA	0,0336579449
6	SMGR	0,0321829533
7	ASRI	0,0276941266
8	INTP	0,0272204131
9	GGRM	0,0242764267
10	JSMR	0,0240899819
11	INDF	0,0237426330
12	ITMG	0,0184366848
13	BMRI	0,0183704149
14	BBCA	0,0142398136
15	UNVR	0,0142173149
16	LSIP	0,0128705207
17	BBRI	0,0064224850
18	BBNI	0,0001404426
Rata - rata		0,0246811374
No	Kode Emiten	Ri tahun 2013
1	AALI	0,0302950117
2	ICBP	0,0285282948
3	UNVR	0,0230909792
4	INDF	0,0150915841
5	BBNI	0,0128704969
6	AKRA	0,0127764934
7	BBRI	0,0120800077
8	LSIP	0,0089480514
9	BBCA	0,0082173106
10	LPKR	0,0047771624
11	PGAS	0,0041398129
12	BMRI	0,0039361781
13	UNTR	0,0026120472
14	CPIN	0,0010943681
Rata - rata		0,0120326999
No	Kode Emiten	Ri tahun 2014
1	BBRI	0,0438206740
2	BBNI	0,0401768317
3	JSMR	0,0359944270
4	GGRM	0,0340588794
5	ASRI	0,0300262287
6	BMRI	0,0295615827
7	BBCA	0,0287454768
8	PGAS	0,0283298885
9	ICBP	0,0255719696
10	INTP	0,0243231970
11	PTBA	0,0229617349
12	UNVR	0,0207290234
13	LPKR	0,0150359065
14	SMGR	0,0144035979
15	CPIN	0,0134433935
16	LSIP	0,0049523044
17	INDF	0,0040449074
18	AALI	0,0033445418
19	ADRO	0,0019351313
20	AKRA	0,0008330445
Rata - rata		0,0211146370

Lanjutan Tabel 1.

No	Kode Emiten	Ri tahun 2015
1	AKRA	0,0516923600
2	UNVR	0,0145339688
3	LPKR	0,0077320471
4	ICBP	0,0059047238
5	BBRI	0,0057864330
6	UNTR	0,0043767797
7	BBCA	0,0037205489
Rata - rata		0,0133924088

Sumber : Data diolah, 2016

Rata – rata tingkat pengembalian saham individu paling tinggi berada pada tahun 2012 dengan tingkat rata – rata pengembalian sebesar 2,47% sedangkan rata – rata tingkat pengembalian saham individu paling rendah berada pada tahun 2013 dengan tingkat rata – rata pengembalian sebesar 1,20%. Selama periode penelitian, AKRA (AKR Corporindo Tbk) memiliki rata – rata tingkat pengembalian saham individu paling tinggi yaitu sebesar 2,47%, sedangkan untuk rata – rata tingkat pengembalian saham individu paling rendah dimiliki oleh AALI (Astra Agro Lestari, Tbk) yaitu sebesar 0,17%.

2. Tingkat Pengembalian Pasar (Rm)

Tingkat pengembalian pasar modal Indonesia atau Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat dilihat dalam tabel 2.

Tabel 2. Tingkat pengembalian Pasar (Bulanan)

Tahun	Rm
2012	0,0108318184
2013	0,0003249406
2014	0,0170547412
2015	(0,0097439689)
Rata - rata	0,0046168828

Sumber : Data diolah, 2016

IHSG berfluktuasi dari tahun ke tahun dalam periode 2012 - 2015. Pasar modal Indonesia menunjukkan kinerja terbaiknya pada tahun 2014, ditunjukkan dengan tingkat pengembalian pasar (Rm) tertinggi pada poin 0,0170547412 atau sekitar 1,71% dan kinerja terburuk pada tahun 2015 dengan tingkat Rm sebesar -0,0097439689 atau sekitar - 0,97% akibat buruknya ekonomi global. Tingkat Rm yang mengindikasikan kinerja pasar modal sedang buruk atau lesu akan mempengaruhi tingkat pengembalian saham individu (Ri) sehingga, sebaiknya pada saat kondisi seperti ini investor

memilih alternatif investasi yang lebih menguntungkan.

3. Return aktiva Bebas Risiko (RBR/Rf)

Return Aktiva Bebas Risiko (RBR) yang didapat dari suku bunga SBI pada tahun 2014 selama periode 2012-2015 berada pada level tertinggi yaitu sebesar 6,28%, sedangkan level terendah sebesar 4,80% pada tahun 2012. Pada tahun 2013 dan 2015 nilai RBR masing – masing adalah 5,39% dan 6,26% dan nilai $RBR > Rm$, sehingga memungkinkan bagi para investor untuk mengalihkan penanaman modal ke investasi dalam wujud SBI karena lebih menguntungkan.

4. Tingkat Risiko Sistematis Saham Individu (β_i)

Saham perusahaan yang memiliki nilai β_i negatif tidak dilanjutkan dalam analisis data, karena secara logika tidak ada risiko yang bernilai negatif. rata – rata Tingkat Risiko Sistematis Saham Individu (β_i) selama periode 2012 – 2015 memiliki nilai > 1 , ini berarti bahwa rata – rata saham perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini merupakan saham agresif atau saham yang peka terhadap perubahan kondisi pasar.

5. Tingkat Pengembalian yang diharapkan [E(Ri)]

Nilai [E(Ri)] bisa bernilai negatif apabila *return market* (Rm) lebih kecil daripada tingkat pengembalian/*return* aktiva bebas risiko (RBR), yang mengindikasikan bahwa sebaiknya investor tidak menanamkan modalnya pada saham tersebut, karena seorang investor yang rasional pasti mengetahui bahwa nilai *return* yang negatif akan menyebabkan kerugian.

Tabel 3. Tingkat Pengembalian yang diharapkan [E(Ri)]

Tahun 2012			
No	Emiten	β_i	E(Ri)
1	AKRA	2,6396980054	0,0207073762
2	LSIP	2,2929539710	0,0186190094
3	GGRM	1,7376600368	0,0152745903
4	SMGR	1,6355370205	0,0146595248
5	BBRI	1,5662134521	0,0142420035
6	CPIN	1,3212178720	0,0127664464
7	BMRI	1,2498908691	0,0123368588
8	BBCA	1,1861061577	0,0119526968
9	ASRI	1,0192226240	0,0109475922
10	LPKR	0,9646127803	0,0106186886
11	BBNI	0,9161489527	0,0103268011
12	INTP	0,7600333493	0,0093865495
13	JSMR	0,7369248204	0,0092473717
14	ITMG	0,6020918297	0,0084353008
15	INDF	0,4711035734	0,0076463860
16	ICBP	0,3333102746	0,0068164858
17	PGAS	0,0788582786	0,0052839747

Lanjutan Tabel 3.

Tahun 2013			
No	Emiten	β_i	E(Ri)
1	UNTR	0,0533064498	0,0051288092
2	UNVR	0,4774661209	0,0029764682
3	PGAS	0,5487414862	0,0026147910
4	INDF	0,7395598818	0,0016465088
5	BBCA	1,2230035422	-0,0008066608
6	ICBP	1,5062670675	-0,0022440433
7	AKRA	1,5315854579	-0,0023725181
8	BMRI	1,8095354731	-0,0037829379
9	LPKR	1,8484493161	-0,0039804009
10	BBRI	1,8939676526	-0,0042113776
11	BBNI	1,9334171010	-0,0044115585
12	CPIN	2,0168760381	-0,0048350596

Tahun 2014			
No	Emiten	β_i	E(Ri)
1	ASRI	4,5253882583	0,0550232396
2	BBRI	1,9796168925	0,0276052337
3	LPKR	1,8806680793	0,0265395531
4	JSMR	1,6108046166	0,0236331185
5	BMRI	1,6022175062	0,0235406351
6	INTP	1,5480970266	0,0229577566
7	SMGR	1,3795660627	0,0211426749
8	INDF	1,3109721294	0,0204039169
9	CPIN	1,2228409647	0,0194547426
10	UNVR	1,1270701499	0,0184232891
11	LSIP	1,1058949718	0,0181952320
12	BBNI	0,8774071551	0,0157344139
13	PGAS	0,8117600110	0,0150273929
14	AKRA	0,7859217067	0,0147491139
15	GGRM	0,7650791358	0,0145246390
16	ICBP	0,6569127794	0,0133596853
17	AALI	0,6537449596	0,0133255678
18	ADRO	0,4575079322	0,0112120913
19	BBCA	0,1165406124	0,0075398668

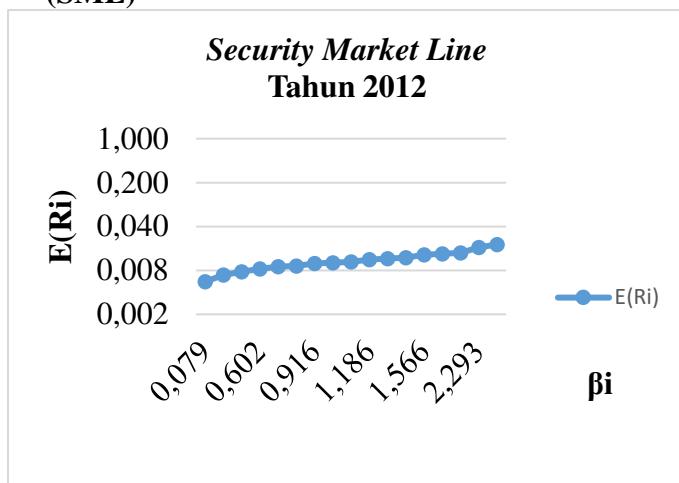
Tahun 2015			
No	Emiten	β_i	E(Ri)
1	UNVR	0,2374221151	0,0024659173
2	AKRA	0,3719081992	0,0003126162
3	UNTR	0,8679518247	-0,0076297020
4	LPKR	0,9559569325	-0,0090387809
5	ICBP	0,9668198628	-0,0092127108
6	BBCA	1,0434469504	-0,0104396124
7	BBRI	1,6974404660	-0,0209109184

Sumber : Data diolah, 2016

Keterangan :  : Saham agresif
 : Saham defensif

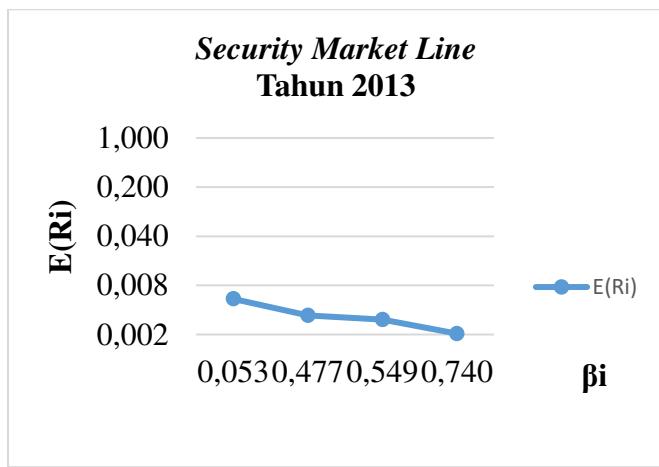
Pada tahun 2012 dan 2014 menunjukkan bahwa semakin tinggi Tingkat Risiko Sistematis Saham Individu (β_i) maka akan semakin tinggi Tingkat Pengembalian yang diharapkan [E(Ri)], sehingga akan lebih menguntungkan apabila investor berinvestasi pada saham yang agresif. Namun, pada tahun 2013 dan 2015, akibat buruknya kondisi pasar modal Indonesia, yang ditunjukkan dengan nilai $RBR > Rm$, secara teoritis tidak seharusnya investor berinvestasi pada saham. Saham perusahaan yang memiliki nilai E(Ri) negatif tidak digunakan untuk proses analisis berikutnya, karena sesuai dengan asumsi CAPM, bahwa seorang investor akan memaksimumkan kekayaannya dengan memaksimumkan utiliti harapannya dalam suatu periode, sehingga investor tidak akan mengharapkan tingkat pengembalian yang negatif.

6. Garis Pasar Sekuritas / Security Market Line (SML)



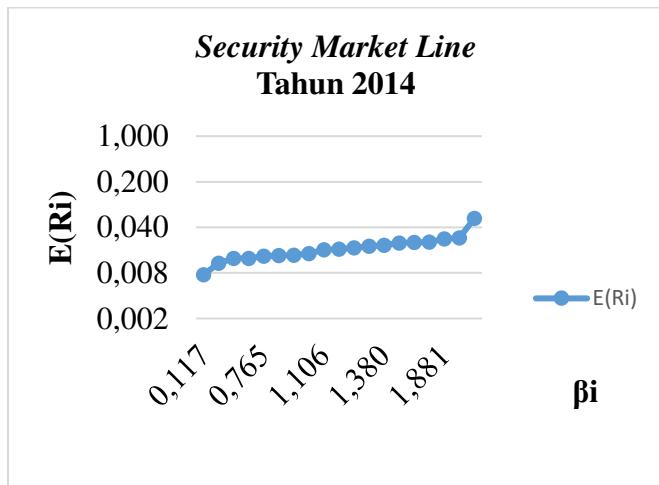
Gambar 1. Garis Pasar Sekuritas / Security Market Line (SML) Tahun 2012

Sumber : Data diolah, 2016



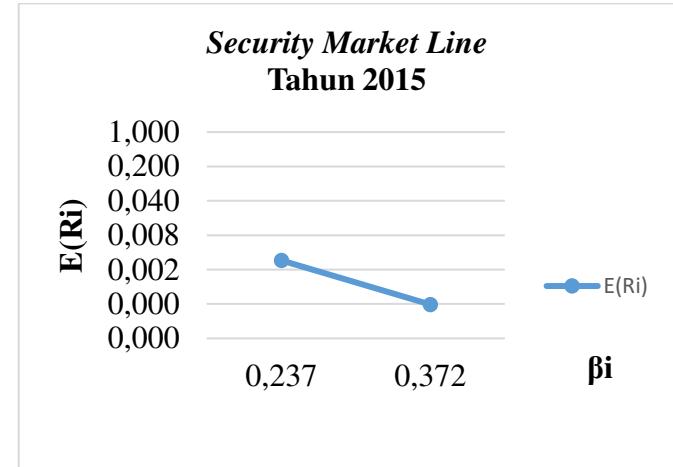
Gambar 2. Garis Pasar Sekuritas / Security Market Line (SML) Tahun 2013

Sumber : Data diolah, 2016



Gambar 3. Garis Pasar Sekuritas / Security Market Line (SML) Tahun 2014

Sumber : Data diolah, 2016

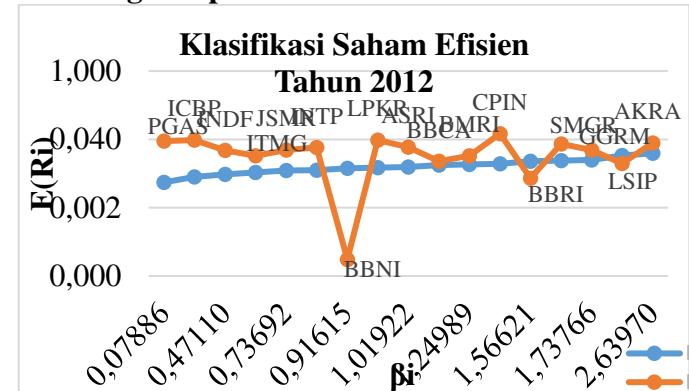


Gambar 4. Garis Pasar Sekuritas / Security Market Line (SML) Tahun 2015

Sumber : Data diolah, 2016

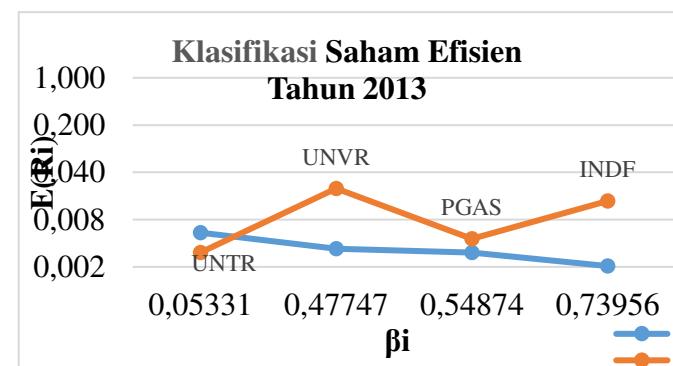
Apabila *return market* (R_m) lebih kecil daripada tingkat pengembalian/*return* aktiva bebas risiko, maka nilai $[E(R_i)]$ bisa menjadi negatif, sehingga akan nampak bahwa slope SML negatif.

7. Pengelompokan Saham Efisien



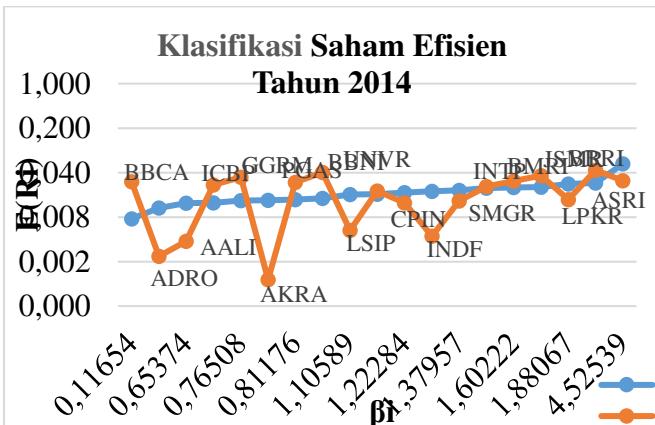
Gambar 5. Klasifikasi Saham Efisien Tahun 2012

Sumber : Data Diolah, 2016



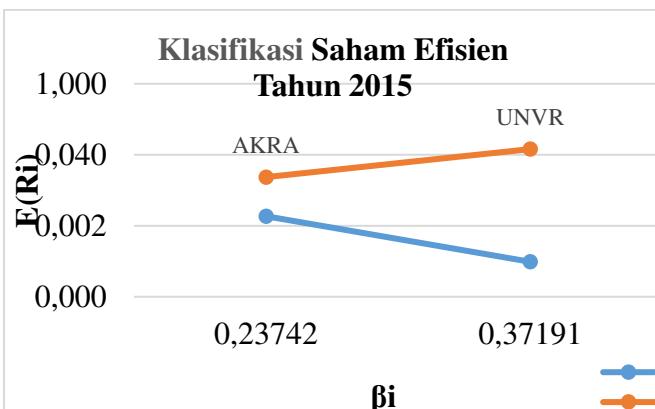
Gambar 6. Klasifikasi Saham Efisien Tahun 2013

Sumber : Data Diolah, 2016



Gambar 7. Klasifikasi Saham Efisien Tahun 2014

Sumber : Data Diolah, 2016



Gambar 8. Klasifikasi Saham Efisien Tahun 2015

Sumber : Data Diolah, 2016

Tabel 4. Pengelompokan Saham Efisien dan Saham Tidak Efisien

Tahun 2012					
No	Emiten	Ri	E(Ri)	Kelompok	SELISIH Ri dan E(Ri)
1	CPIN	0,05244	0,01277	efisien	0,03968
2	ICBP	0,03848	0,00682	efisien	0,03166
3	PGAS	0,03693	0,00528	efisien	0,03165
4	LPKR	0,03885	0,01062	efisien	0,02823
5	INTP	0,02722	0,00939	efisien	0,01783
6	SMGR	0,03218	0,01466	efisien	0,01752
7	ASRI	0,02769	0,01095	efisien	0,01675
8	INDF	0,02374	0,00765	efisien	0,01610
9	JSMR	0,02409	0,00925	efisien	0,01484
10	AKRA	0,03366	0,02071	efisien	0,01295
11	ITMG	0,01844	0,00844	efisien	0,01000
12	GGRM	0,02428	0,01527	efisien	0,00900
13	BMRI	0,01837	0,01234	efisien	0,00603
14	BBCA	0,01424	0,01195	efisien	0,00229
15	LSIP	0,01287	0,01862	tidak efisien	-0,00575
16	BBRI	0,00642	0,01424	tidak efisien	-0,00782
17	BBNI	0,00014	0,01033	tidak efisien	-0,01019

Tahun 2013					
No	Emiten	Ri	E(Ri)	Kelompok	SELISIH Ri dan E(Ri)
1	UNVR	0,02309	0,00298	efisien	0,02011
2	INDF	0,01509	0,00165	efisien	0,01345
3	PGAS	0,00414	0,00261	efisien	0,00153
4	UNTR	0,00261	0,00513	tidak efisien	-0,00252

Lanjutan Tabel 4.

Tahun 2014					
No	Emiten	Ri	E(Ri)	Kelompok	SELISIH Ri dan E(Ri)
1	BBNI	0,04018	0,01573	efisien	0,02444
2	BBCA	0,02875	0,00754	efisien	0,02121
3	GGRM	0,03406	0,01452	efisien	0,01953
4	BBRI	0,04382	0,02761	efisien	0,01622
5	PGAS	0,02833	0,01503	efisien	0,01330
6	JSMR	0,03599	0,02363	efisien	0,01236
7	ICBP	0,02557	0,01336	efisien	0,01221
8	BMRI	0,02956	0,02354	efisien	0,00602
9	UNVR	0,02073	0,01842	efisien	0,00231
10	INTP	0,02432	0,02296	efisien	0,00137
11	CPIN	0,01344	0,01945	tidak efisien	-0,00601
12	SMGR	0,01440	0,02114	tidak efisien	-0,00674
13	ADRO	0,00194	0,01121	tidak efisien	-0,00928
14	AALI	0,00334	0,01333	tidak efisien	-0,00998
15	LPKR	0,01504	0,02654	tidak efisien	-0,01150
16	LSIP	0,00495	0,01820	tidak efisien	-0,01324
17	AKRA	0,00083	0,01475	tidak efisien	-0,01392
18	INDF	0,00404	0,02040	tidak efisien	-0,01636
19	ASRI	0,03003	0,05502	tidak efisien	-0,02500

Tahun 2015					
No	Emiten	Ri	E(Ri)	Kelompok	SELISIH Ri dan E(Ri)
1	AKRA	0,05169	0,00031	efisien	0,05138
2	UNVR	0,01453	0,00247	efisien	0,01207

Sumber : Data Diolah, 2016

Pada tahun 2012 terdapat 14 saham efisien dan saham perusahaan Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) memiliki selisih antara Ri dan E(Ri) paling besar yaitu sebesar 0,03968. Pada tahun 2013, terdapat 3 saham efisien dan saham perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) memiliki selisih antara Ri dan E(Ri) paling besar yaitu sebesar 0,02011. Pada tahun 2014, terdapat 10 perusahaan efisien dan saham perusahaan Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk memiliki selisih antara Ri dan E(Ri) paling besar yaitu sebesar 0,02444. Pada tahun 2015 terdapat 2 saham efisien dan saham perusahaan AKR Corporindo Tbk (AKRA) memiliki selisih antara Ri dan E(Ri) paling besar yaitu sebesar 0,05138. Sebaiknya investor memilih saham yang termasuk dalam kelompok saham yang efisien dalam melakukan investasi.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

1. Kinerja saham – saham yang terdaftar dalam Indeks LQ 45 selama periode 2012-2015 berdasarkan tingkat pengembalian dan risiko :
 - a. Pada tahun 2012 dan 2014, rata – rata tingkat pengembalian saham individu memiliki nilai yang positif, kondisi didukung dengan nilai IHSG yang cukup tinggi, sehingga mendorong investor untuk berinvestasi pada saham. Namun, pada tahun 2013 dan 2015, rata – rata tingkat pengembalian saham

- individu memiliki nilai yang negatif, hal ini diakibatkan melemahnya IHSG dibandingkan dengan tingkat suku bunga SBI.
- b. Tingkat Risiko Sistematis Saham Individu (β_i) selama periode 2012 – 2015 memiliki nilai > 1 , ini berarti bahwa rata – rata saham perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini merupakan saham agresif atau saham yang peka terhadap perubahan kondisi pasar.
2. Saham yang efisien merupakan saham yang memiliki nilai *return* aktual individu (R_i) $>$ *return* yang diharapkan [$E(R_i)$]. Selama periode 2012 – 2015, terdapat beberapa saham perusahaan yang efisien. Pada tahun 2012 terdapat 14 saham perusahaan yang efisien, tahun 2013 terdapat 3 saham perusahaan yang efisien, tahun 2014 terdapat 10 saham perusahaan yang efisien, dan tahun 2015 terdapat 2 saham perusahaan yang efisien.

B. Saran

1. Bagi Investor

Sebaiknya investor lebih selektif sebelum berinvestasi agar dapat mendapatkan keuntungan yang maksimal. Investor harus memiliki informasi yang cukup dan aktual agar dapat menganalisis mengenai perkembangan saham perusahaan. Berdasarkan hasil analisis data menggunakan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM), ditemukan bahwa pada saat kondisi ekonomi Indonesia sedang buruk, maka investor sebaiknya memilih saham defensif (saham yang kurang peka terhadap perubahan saham) dan pada saat ekonomi

Indonesia sedang baik, investor disarankan untuk memilih saham yang agresif (saham yang peka terhadap perubahan saham).

2. Bagi peneliti selanjutnya

Peneliti selanjutnya sebaiknya memilih obyek penelitian yang berbeda dan dalam periode yang lebih panjang agar dapat diketahui validitas penerapan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Zvi, Alex Kane dan Alan J. Marcus. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Buku 1 Edisi 9. Jakarta : Salemba Empat
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi 3. Jakarta : Salemba Empat
- Darmawi, Herman. 2014. *Manajemen Risiko*. Jakarta : Bumi Aksara
- Hadi, Nor. 2013. *Pasar Modal*. Yogyakarta : Graha Ilmu
- Hartono, Jogiyanto. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Ed.8. Yogyakarta : BPFE
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar - Dasar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : YKPN.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi 5. Yogyakarta : YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius
- Zuariah, Nurul. 2007. *Metodologi Penelitian Sosial dan Pendidikan : Teori – Aplikasi*. Jakarta : Bumi Aksara