

PENILAIAN EFISIENSI INVESTASI SAHAM YANG TERINDEKS SAHAM SYARIAH DENGAN METODE *CAPITAL ASSET PRICING MODEL* (CAPM) (Sektor Industri Barang Konsumsi Pada Indeks Saham Syariah Indonesia Periode Agustus 2018-Juli 2020)

Musthofa Kamal Al Firdausi*), Noor Shodiq Askandar), Dwiyani Sudaryanti***)**

Email : ivanmusthofa123@gmail.com

Universitas Islam Malang

ABSTRACT

This study aims to describe the efficiency of stock investment by using the CAPM (Capital Asset Pricing Model) as an investment decision-making selection. Investments in the capital market generally have higher returns than investments in the financial markets. Sometimes an investor is confused in choosing which shares to buy, this study describes the CAPM with efficient and inefficient grouping in the consumer goods industry sector. The CAPM method of this research is based on shari'a using the SBIS rate of return, so that Muslim investors continue to invest with Islamic teachings. This research technique uses documentation data collection with secondary data. The sample used in this study was 28 Islamic stocks whose criteria for consistent Islamic stocks were included in the ISSI (Indonesian Sharia Stock Index) for the period August 2018 - July 2020.

Keyword : *stock; shari'a; efficient; SBIS; SCAPM.*

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan pasti memiliki proyek yang di dalamnya bertujuan, bagaimana perusahaan mendapatkan keuntungan yang maksimal. Hal ini mendapatkan keuntungan yang maksimal dengan kinerja perusahaan yang merupakan suatu hasil yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Salah satu kinerja perusahaan dengan menggunakan pendekatan informasi keuangan dan laporan keuangan atau laporan keuangan lainnya untuk keberhasilan perusahaan. Dengan kinerja suatu perusahaan dapat melakukan penilaian keputusan perusahaan secara maksimal. Memaksimalkan keputusan perusahaan dengan meningkatkan profit perusahaan dapat mendapatkan sebuah keuntungan dengan menentukan strategi yang sudah semestinya digunakan perusahaan.

Sektor investasi berpeluang besar dalam memajukan perusahaan. Dalam perannya investasi dapat berpotensi menjadi sumber pendapatan tambahan perusahaan. "Keputusan untuk melakukan investasi yang menyangkut sejumlah dana besar dengan harapan mendapatkan keuntungan dalam jangka panjang, seringkali berdampak besar terhadap kelangsungan hidup suatu perusahaan (Marcus, 2013:6)." Sebelum mengambil keputusan ada syarat penting dalam berinvestasi yaitu memahami aspek finansial yang bertujuan memaksimalkan kekayaan perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh besar terhadap pertumbuhan / perkembangan suatu negara. Seperti di negara Indonesia, saat ini pemerintah mendorong untuk bergerak di investasi pasar modal. Tentunya saat ini terdapat pasar modal syariah dan pasar modal konvensional. Investasi syariah harus berkaitan langsung dengan aset ataupun kegiatan usaha yang menghasilkan suatu manfaat, karena suatu manfaat tersebut dapat dilakukannya bagi hasil.

Krisis ekonomi di Indonesia pada tahun 1998 mengalami penurunan perekonomian, pada saat itu sektor konvensional dengan bunga mengalami kegagalan sementara itu sektor syariah lah yang membuat perekonomian Indonesia mengalami pertumbuhan. Sektor syariah saat itu masih sedikit atau belum meluas. Di Indonesia

terdapat tiga indeks saham syariah di Indonesia yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *Jakarta Islamic Index* (JII) dan *Jakarta Islamic Index 70* (JII 70 *Index*).

Perencanaan investasi pada aktiva tetap harus diperhatikan dengan keputusan – keputusan yang diambil. Dalam keputusan berinvestasi salah satu instrumennya yaitu saham. Impian bagi para investor saham adalah memperoleh *return* yang sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. Pelaku usaha akan senang jika mendapatkan *return* saham meningkat dari waktu ke waktu. Pelaku usaha selalu mencari keputusan untuk memperoleh *return* yang besar dengan resiko tertentu. Keinginan suatu pelaku usaha dalam investasinya adalah meminimalkan suatu risiko dan meningkatkan *return*. Dengan penggunaan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dapat mengoptimalkan suatu keputusan untuk mendapatkan *return* yang tinggi dan risiko yang kecil. Salah satu prinsip syariah yaitu mengambil sebuah kemungkinan bahwa investasi saham dengan resiko selalu menyertai suatu *return*, sehingga tidak ada keuntungan yang tidak memiliki sebuah risiko.

Secara umum metode CAPM terdapat bunga, maka dari itu penggunaan perhitungan metode CAPM ini tanpa menggunakan *Risk Free Rate* atau bebas risiko tetapi diganti dengan Imbalan Hasil SBIS (Sertifikat Bank Syariah Indonesia). Berdasarkan permasalahan dan fenomena yang terjadi diatas maka peneliti memilih judul “**PENILAIAN EFISIENSI INVESTASI SAHAM YANG TERINDEKS SAHAM SYARIAH DENGAN METODE CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM)**”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dipaparkan sebelumnya, maka penelitian yang hendak dibahas yaitu “Bagaimana efisiensi saham-saham yang ter indeks saham syariah dengan menggunakan metode analisis *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)?”

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka penelitian ini mempunyai tujuan yaitu untuk menilai efisiensi saham-saham yang ter indeks saham syariah dengan menggunakan metode analisis CAPM.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Teori

2.1.1. Investasi atau Penanaman Modal

Investasi yang biasa disebut dengan istilah penanaman modal atau pengelolaan modal mengatakan bahwa, suatu aset yang dikorbankan demi mendapatkan suatu keuntungan aset yang lebih besar. menurut (Sutedi, 2011:143) dalam buku pasar modal syariah yaitu, Menanamkan aset berupa harta atau dana pada sesuatu yang diharapkan akan memberikan pendapatan atau akan meningkat nilainya di masa mendatang.

2.1.2. Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar yang dimana antara pemilik perusahaan dan investor saling bekerjasama dengan salah satu diantaranya ada yang kelebihan dananya dan kekurangan dana melalui proses memperjualbelikan sekuritas atau efek melalui sarana Bursa Efek Indonesia. Pasar modal adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Di tempat ini para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus fund*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten (Sunariyah, 2011:5).

2.1.3. Pasar Modal Syariah

Transaksi pasar modal syariah dilakukan sesuai dengan syariat islam. Pada dasarnya konsep pasar modal syariah dan pasar modal konvensional adalah sama, yang membedakan adalah pasar modal syariah selalu berpedoman dengan syariat islam seperti riya', perjudian dan sebagainya. Saat ini dalam perkembangan pasar modal syariah di Indonesia mengalami kenaikan. Terlihat saat ini ada beberapa indeks saham syariah dari JII, JII 70 dan ISSI.

2.1.4. Indeks Saham Syariah

Indeks saham syariah adalah indeks saham yang di dalamnya terdapat saham - saham syariah yang diperdagangkan di Bursa efek Indonesia. Di Indonesia sendiri terdapat tiga indeks saham syariah yaitu ISSI, JII, dan JII 70 yang dimana konstituen mengikuti *review* DES yaitu sebanyak dua kali dalam setahun, bulan Mei dan bulan November.

2.1.5. Return Saham

Risiko dapat ditimbulkan jika suatu hasil investasi belum selesai dengan yang diharapkan dalam keputusan investasi yang diambil. Risiko bisa berbeda dengan apa yang diharapkan. Secara sistematis, suatu *return* investasi dapat ditulis sebagai berikut :

Return total : yield + capital gain (loss)

2.1.6. Risiko Saham

Risiko dapat ditimbulkan jika suatu hasil investasi belum selesai dengan yang diharapkan dalam keputusan investasi yang diambil. Risiko bisa berbeda dengan apa yang diharapkan. risiko yang sering dihadapi saat investasi, diantaranya yaitu tidak adanya pembagian *dividen*, *capital loss* dan risiko likuiditas.

2.1.7. Portofolio

Portofolio merupakan kombinasi atau gabungan atau sekumpulan aset, baik berupa aset riil (*real assets*) maupun aset finansial (*financial assets*) yang dimiliki oleh investor (Halim, 2015:41). Aset yang ada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik yaitu aset yang tidak ada risiko begitu sebaliknya jika aset pada portofolio yang tidak terdiversifikasi dengan baik yaitu aset yang ada risiko.

2.1.8. Hipotesis Pasar Efisien

Koewnet *al.*, (2014) "Hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa harga pasar sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia dan cepat merespon pengumuman baru." Secara umum pasar efisien bisa dikatakan sebagai hubungan antara harga sekuritas dengan informasi.

2.1.9. CAPM

CAPM yaitu suatu model menghubungkan keuntungan yang diharapkan dari suatu aset berisiko pada suatu keadaan suatu pasar yang seimbang. Dengan persamaan sebagai berikut :

$$\text{Persamaan CAPM} = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

Keterangan :

$E(R_i)$: Tingkat pengembalian *return* yang diharapkan

$E(R_m)$: *Return* Pasar

R_f : investasi bebas risiko.

β_i : Risiko Sistematis

Kendala yang dialami masyarakat muslim yang ingin berinvestasi menggunakan CAPM dalam penilaian saham adalah *risk free rate* (RF) dalam persamaannya. Konsep syariah sendiri tidak ada kata bebas risiko. Hanif (2011) mengganti *risk free rate* dengan inflasi dengan alasan bahwa pemerintah bertanggung jawab atas kesejahteraan masyarakatnya dan ikut menjamin serta melindungi tingkat daya beli masyarakat dari pengaruh inflasi.” Adapun rumus yang digunakan:

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

Namun menurut Cohen et. al., (2017) penggunaan inflasi di dalam CAPM diduga gagal. Dalam penelitian ini untuk menggantikan suatu *risk free rate* dengan SBIS. penggunaan SBIS ini digunakan karena pada model penelitian ini berbasis Syariah, karena dalam sistem Syariah tidak mengenal suku bunga atau diharamkan maka dengan banyak literatur dan referensi penelitian terdahulu maka digunakan imbalan SBIS, adapun model dalam penggunaan penelitian ini adalah:

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

Keterangan:

$E(R_i)$: Tingkat Pengembalian yang Diharapkan

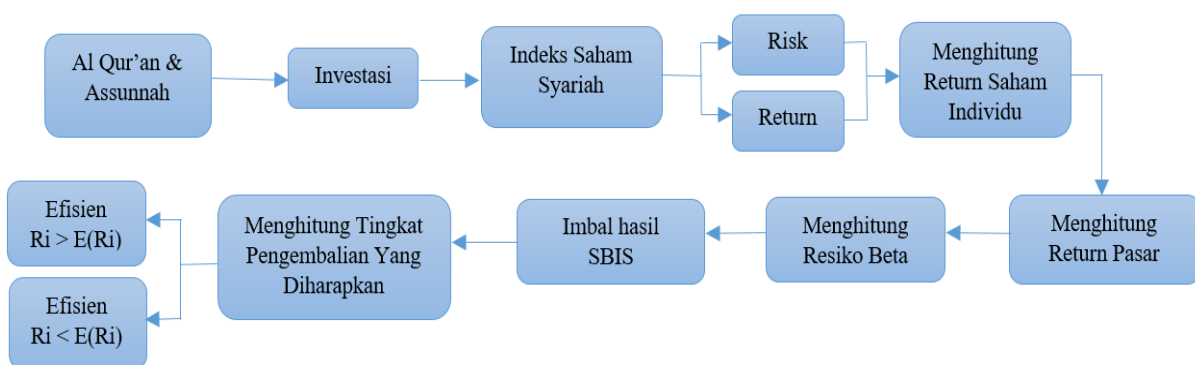
SBIS : Sertifikat Bank Indonesia Syariah

R_m : *Return* Pasar

β_i : Risiko Sistematis

Berdasarkan dengan CAPM maka bisa dilihat dari pengelompokan efisiensi. Saham yang dikatakan efisien yaitu ketika saham dengan tingkat pengembalian individu lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan.

2.2. Kerangka Konseptual



III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Jenis, Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif kuantitatif karena menganalisis dan mengembangkan model matematis dan teori dari umum ke khusus. Lokasi penelitian sektor industri barang konsumsi pada indeks saham syariah Indonesia

yang diunduh melalui situs web resmi www.idx.co.id Bursa Efek Indonesia. Waktu yang dibutuhkan penelitian ini yaitu pada bulan November – Juli.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini yaitu sektor industri barang konsumsi pada indeks saham syariah Indonesia yang terdaftar di BEI. Maka kriteria untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan sektor industri barang konsumsi pada indeks saham syariah Indonesia yang terdapat di Bursa Efek Indonesia selama periode Agustus 2018 – Juli 2020.
2. Perusahaan sektor - sektor industri barang konsumsi yang tidak pernah *delisting* pada indeks saham syariah Indonesia selama periode Agustus 2018 – Juli 2020.
3. Perusahaan sektor industri barang konsumsi pada indeks saham syariah Indonesia yang masih aktif dalam perdagangan di BEI periode Agustus 2018 – Juli 2020.

3.3. Operasional Variabel

Definisi operasional variabel adalah penjabaran dari sebuah variabel terikat yang digunakan dalam penelitian (Wilis, 2019). Fungsi dari operasional variabel yaitu sebagai penentu jenis dan indikator beberapa variabel penelitian, dan untuk ditarik kesimpulan.

1. *Return* Pasar

$$Rmt = \frac{\text{Indeks Pasar}_t - \text{Indeks Pasar}_{t-1}}{\text{Indeks Pasar}_{t-1}}$$

2. Rata-rata Pasar

$$E(Rm) = \frac{\sum_{i=t}^N Rmt}{N}$$

3. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko

$$Rf = \sum \frac{Rf}{N} \text{ atau Imbal Hasil SBIS} = \frac{Rf_{t1} + Rf_{t2} + \dots + Rf_{tn}}{n}$$

4. Beta (β)

$$\beta = \frac{\sum [Ri - E(Ri)(Rm - E(Rm))]}{(Rm - E(Rm))^2}$$

5. *Return* Saham dan rata-rata *return* saham

$$Ri = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \text{ dan } E(Ri) = \frac{\sum_{i=1}^N (Ri)}{N}$$

6. Tingkat Pengembalian yang diharapkan

$$E(Ri) = SBIS + \beta_i [Rm - SBIS]$$

3.4. Sumber dan Pengumpulan Data

Sumber data penelitian ini menggunakan data sekunder. Pengelompokan data ini didasarkan menggunakan analisis perpustakaan di berbagai tempat seperti : artikel , penelitian yang dilakukan oleh peneliti lain, jurnal penelitian, berita investasi pasar modal, serta sumber lain yang berhubungan dengan penelitian ini. Pengolahan data dengan operasional variabel menggunakan program *Microsoft Excel*. Statistik deskriptif memberikan gambaran data atau deskriptif. Didalam analisis ini merupakan suatu teknik deskriptif yang memberikan suatu informasi data yang dimiliki dan tidak menguji hipotesis. Penulis melakukan pengolahan data dengan langkah-langkah sebagai berikut ini :

1. Pengumpulan data saham sektor industri barang konsumsi pada indeks saham syariah Indonesia BEI periode Agustus 2018 – Juli 2020.
2. Menghitung suatu tingkat pengembalian saham individu.
3. Menghitung suatu tingkat pengembalian saham individu.
4. Menghitung suatu *return* pasar.
5. Menghitung suatu rata - rata pasar.
6. Menghitung risiko sistematis saham
7. Menghitung suatu tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia Syariah
8. Menghitung *Return* dan Risiko dengan menggunakan Metode *Capital Asset Pricing Model*
9. Keputusan saham efisien
 - a. $R_i > E(R_i)$ maka saham tersebut dikatakan Efisien
 - b. $R_i < E(R_i)$ maka saham tersebut dikatakan tidak Efisien

IV. PEMBAHASAN

4.1. Hasil Analisis dan Pembahasan

4.1.1. Tingkat Pengembalian Individu Saham

Dari 28 saham syariah berdasarkan sampel penelitian Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dari periode Agustus 2018 – Juli 2020, terdapat 19 saham sektor industri barang konsumsi dengan tingkat pengembalian yang positif. Saham PT. Indofarma (Persero) Tbk. yaitu sebesar 0,0876 atau 8,76 % dengan tingkat pengembalian individu tertinggi.

Tabel 1. Tingkat Pengembalian Rata-rata yang Memiliki Saham Positif
Periode Agustus 2018 – Juli 2020

No.	Daftar Perusahaan	Kode	Ri
1	Akasha Wira Internasional Tbk	ADES	0,0176
2	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	CEKA	0,0391
3	Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA	0,0155
4	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	0,0115
5	Indofarma (Persero) Tbk	INAF	0,0876
6	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	0,0148
7	Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF	0,0589
8	Kedaung Indah Can Tbk	KICI	0,0346
9	Kalbe Farma Tbk	KLBF	0,0096
10	Merck Tbk	MERK	0,0059
11	Pyridam Farma Tbk	PYFA	0,0874
12	Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI	0,0106
13	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO	0,0297
14	Sekar Bumi Tbk	SKBM	0,0012
15	Sekar laut Tbk	SKLT	0,0062
16	Siantar Top Tbk	STTP	0,0553
17	Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC	0,0028
18	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	ULTJ	0,0163
19	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	0,0013

Dari 28 saham syariah berdasarkan sampel penelitian Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dari periode Agustus 2018 – Juli 2020, terdapat 9 saham sektor industri barang konsumsi dengan tingkat pengembalian yang negatif. PT.

Mandom Indonesia Tbk. dengan nilai sebesar -0,0359 atau sebesar -3,59% dengan tingkat pengembalian individu terendah.

Tabel 2. Tingkat Pengembalian Rata-rata yang Memiliki Saham Negatif
Periode Agustus 2018 – Juli 2020

No.	Daftar Perusahaan	Kode	Ri
1	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA	-0,0027
2	Chitose Internasional Tbk	CINT	-0,0050
3	Kedawung Setia Industrial Tbk	KDSI	-0,0008
4	Langgeng Makmur Industri Tbk	LMPI	-0,0304
5	Martina Berto Tbk	MBTO	-0,0191
6	Mustika Ratu Tbk	MRAT	-0,0044
7	Mayora Indah Tbk	MYOR	-0,0062
8	Prasidha Aneka Niaga Tbk	PSDN	-0,0195
9	Mandom Indonesia Tbk	TICD	-0,0359

4.1.2. Hasil Analisis SBIS

Dalam hasil yang sudah diterbitkan Bank Indonesia bahwa imbalan hasil SBIS tertinggi pada bulan November 2018 – Januari 2019 dan juga pada bulan September 2019 dengan memiliki nilai sama yaitu sebesar 0,069 atau sebesar 6,9%. Imbalan hasil SBIS terendah terdapat pada bulan November 2019 dengan nilai sebesar 0,015 atau sebesar 1,5%. Rata-rata imbalan hasil selama Agustus 2018 sampai Juli 2020 sebesar 0,05742 atau sebesar 5,742%.

Tabel 3. Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia syariah

No	Periode		SBIS
	Tahun	Bulan	
1	18	Agustus	0,064
2		September	0,066
3		Oktober	0,066
4		November	0,069
5		Desember	0,069
6	19	January	0,069
7		February	0,067
8		March	0,067
9		April	0,066
10		May	0,064
11		June	0,065
12		July	0,062
13		August	0,060
14		September	0,069
15		October	0,054
16		November	0,015
17	December	0,051	
18	20	January	0,059
19		February	0,050
20		March	0,047
21		April	0,046

No	Periode		SBIS
	Tahun	Bulan	
22		May	0,045
23		June	0,045
24		July	0,043
Jumlah			1,378
Rata-rata			0,05742

4.1.3. Hasil Tingkat Pengembalian Pasar (Market Return)

Tingkat *return* pada periode tersebut dengan suatu acuan suatu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Suatu tingkat pengembalian *mean* yaitu 0,008348. *Return Market* sejumlah 0,2004 dibagi dengan jumlah sampel bulan yang digunakan. *Return* saham minimum terjadi pada bulan Desember 2018 sebesar -0,07510 atau sebesar -7,510%. Tingkat pengembalian rata-rata tertinggi terdapat pada bulan Januari 2019 yaitu sebesar 0,16986 atau sebesar 16,986% yang menggambarkan kondisi perdagangan saham pada bulan tersebut aktif.

Tabel 4. Tingkat Pengembalian Rata – Rata Pasar (Rm) Periode Agustus 2018 – Juli 2020

No	Periode		ISSI		
	Tahun	Bulan	Pt-1	Pt	Rm
1	18	Agustus	150,76	150,13	-0,00418
2		September	150,13	144,91	-0,03477
3		Oktober	144,91	143,81	-0,00759
4		November	143,81	144,87	0,00737
5		Desember	144,87	133,99	-0,07510
6	19	January	133,99	156,75	0,16986
7		February	156,75	173,15	0,10463
8		March	173,15	187,73	0,08420
9		April	187,73	180,93	-0,03622
10		May	180,93	189,49	0,04731
11		June	189,49	188,93	-0,00296
12		July	188,93	192,86	0,02080
13		August	192,86	186,98	-0,03049
14		September	186,98	186,01	-0,00519
15		October	186,01	181,10	-0,02640
16	November	181,10	188,43	0,04047	
17	December	188,43	190,17	0,00923	
18	20	January	190,17	191,20	0,00542
19		February	191,20	193,50	0,01203
20		March	193,50	184,00	-0,04910
21		April	184,00	178,22	-0,03141
22		May	178,22	174,14	-0,02289
23		June	174,14	178,09	0,02268
24		July	178,09	178,56	0,00264
Jumlah					0,2004
E (Rm)					0,008348

4.1.4. Hasil Analisis Risiko Sistematis Masing-masing saham Individu

Tabel 5. Saham yang Memiliki $\beta < 1$

No	Daftar Perusahaan	Kode	B
1	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA	0,0058
2	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	CEKA	0,3736
3	Chitose Internasional Tbk	CINT	0,4047
4	Indofarma (Persero) Tbk	INAF	0,8815
5	Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF	0,4002
6	Kedawung Setia Industrial Tbk	KDSI	0,2949
7	Kedaung Indah Can Tbk	KICI	0,2593
8	Langgeng Makmur Industri Tbk	LMPI	0,1576
9	Mustika Ratu Tbk	MRAT	0,1700
10	Mayora Indah Tbk	MYOR	0,0290
11	Nippon Indosari Corpindo Tbk	ROTI	0,0208
12	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO	0,7201
13	Sekar Bumi Tbk	SKBM	0,4773
14	Mandom Indonesia Tbk	TICD	0,0566
15	Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC	0,0980
16	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	ULTJ	0,2997

Penelitian ini terdapat 16 saham yang memiliki $\beta < 1$. Perusahaan dengan nilai beta kurang dari satu tertinggi terdapat pada perusahaan Indofarma (Persero) Tbk. dengan nilai beta sebesar 0,0596. Dengan saham yang memiliki beta dibawah 1 persen dan bernilai positif memiliki tingkat risiko dibawah rata-rata.

Tabel 6. Saham yang Memiliki $\beta < 0$

No	Daftar Perusahaan	Kode	B
1	Akasha Wira Internasional Tbk	ADES	-0,3035
2	Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA	-0,1767
3	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	-0,1890
4	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	-0,2789
5	Kalbe Farma Tbk	KLBF	-0,1968
6	Martina Berto Tbk	MBTO	-0,1517
7	Merck Tbk	MERK	-0,9421
8	Prasidha Aneka Niaga Tbk	PSDN	-1,1040
9	Pyridam Farma Tbk	PYFA	-0,5510
10	Sekar laut Tbk	SKLT	-0,0475
11	Siantar Top Tbk	STTP	-1,0530
12	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	-0,1679

Penelitian ini terdapat 12 saham yang memiliki beta kurang dari 0. Nilai beta minimum yakni -0,0712 Siantar Tob Tbk sebagai emiten. Dalam penelitian ini diketahui bahwa beta dibawah 0 memiliki nilai negatif tidak lebih dari -1 sehingga dapat disimpulkan bahwa apabila beta negatif mengalami peningkatan maka pasar saham akan mengalami penurunan yang masih dalam lingkup persentase diatas beta negatif.

4.1.5. Hasil Analisis Tingkat Pengembalian yang Diharapkan [E(Ri)]

Tabel 7. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan

No	Emiten	Rf	β	E(Rm)	E(Rm) - Rf	$\beta * (E(Rm) - Rf)$	E(Ri)
1	PSDN	0,0574	-1,1040	0,0083	-0,0491	0,0542	0,1116
2	STTP	0,0574	-1,0530	0,0083	-0,0491	0,0517	0,1091
3	MERK	0,0574	-0,9421	0,0083	-0,0491	0,0462	0,1037
4	PVFA	0,0574	-0,5510	0,0083	-0,0491	0,0270	0,0845
5	ADES	0,0574	-0,3035	0,0083	-0,0491	0,0149	0,0723
6	INDF	0,0574	-0,2789	0,0083	-0,0491	0,0137	0,0711
7	KLBF	0,0574	-0,1968	0,0083	-0,0491	0,0097	0,0671
8	ICBP	0,0574	-0,1890	0,0083	-0,0491	0,0093	0,0667
9	DVLA	0,0574	-0,1767	0,0083	-0,0491	0,0087	0,0661
10	UNVR	0,0574	-0,1679	0,0083	-0,0491	0,0082	0,0657
11	MBTO	0,0574	-0,1517	0,0083	-0,0491	0,0074	0,0649
12	SKLT	0,0574	-0,0475	0,0083	-0,0491	0,0023	0,0598
13	AISA	0,0574	0,0058	0,0083	-0,0491	-0,0003	0,0571
14	ROTI	0,0574	0,0208	0,0083	-0,0491	-0,0010	0,0564
15	MYOR	0,0574	0,0290	0,0083	-0,0491	-0,0014	0,0560
16	TCID	0,0574	0,0566	0,0083	-0,0491	-0,0028	0,0546
17	TSPC	0,0574	0,0980	0,0083	-0,0491	-0,0048	0,0526
18	LMPI	0,0574	0,1576	0,0083	-0,0491	-0,0077	0,0497
19	MRAT	0,0574	0,1700	0,0083	-0,0491	-0,0083	0,0491
20	KICI	0,0574	0,2593	0,0083	-0,0491	-0,0127	0,0447
21	KDSI	0,0574	0,2949	0,0083	-0,0491	-0,0145	0,0429
22	ULTJ	0,0574	0,2997	0,0083	-0,0491	-0,0147	0,0427
23	CEKA	0,0574	0,3736	0,0083	-0,0491	-0,0183	0,0391
24	KAEF	0,0574	0,4002	0,0083	-0,0491	-0,0196	0,0378
25	CINT	0,0574	0,4047	0,0083	-0,0491	-0,0199	0,0376
26	SKBM	0,0574	0,4773	0,0083	-0,0491	-0,0234	0,0340
27	SIDO	0,0574	0,7201	0,0083	-0,0491	-0,0353	0,0221
28	INAF	0,0574	0,8815	0,0083	-0,0491	-0,0433	0,0142

Penelitian ini terdapat 28 saham dengan tingkat pengembalian positif. Dengan tingkat pengembalian positif terbesar terdapat pada perusahaan Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) dengan nilai sebesar 0,0611 atau sebesar 6,11%. Saham Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) memiliki tingkat pengembalian positif karena saham PSDN tersebut memiliki nilai beta terendah. Sedangkan pada tingkat pengembalian positif terendah yaitu pada perusahaan Indofarma (Persero) Tbk (INAF) dengan nilai sebesar 0,0545 atau sebesar 5,45%. CAPM sendiri menghubungkan tingkat risiko dan suatu tingkat *return* yang diharapkan. Hasil menunjukkan bahwa jika suatu beta semakin besar maka risiko yang ditanggung akan semakin besar dan tingkat *return* yang diharapkan juga semakin besar, begitu sebaliknya.

4.1.6. Pengelompokan Saham Efisien dan Keputusan Investasi

Suatu saham dikatakan efisien adalah saham yang memiliki tingkat pengembalian individu yang lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan [(Ri)>E(Ri)]. Penelitian ini terdapat 3 saham yang

memiliki tingkat efisien dari 28 saham sampel penelitian sektor industri barang konsumsi. Saham dengan peringkat pertama terdapat pada saham perusahaan Indofarma (Persero) Tbk (INAF) dengan selisih R_i dan $E(R_i)$ terbesar yang memiliki nilai 0,0331 atau sebesar 3,31%. Di masa pandemi Covid-19 ini sangat mempengaruhi suatu keuntungan perusahaan sektor industri barang konsumsi di bidang kesehatan. Sebuah keputusan investasi ketika saham itu efisien maka investor disarankan untuk membeli saham tersebut.

Tabel 8. Saham Efisien

No	Emiten	Nama Perusahaan	$E(R_i)$	R_i
1	INAF	Indofarma (Persero) Tbk	0,0142	0.0876
2	PYFA	Pyridam Farma Tbk	0,0845	0.0874
3	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk	0,0378	0.0589
4	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	0,0221	0,0297

Begitupun terdapat 25 saham yang tidak efisien dari 28 sampel saham industri barang konsumsi. Dikatakan saham yang tidak efisien karena tingkat pengembalian individu lebih rendah dari tingkat pengembalian yang diharapkan [$R_i < E(R_i)$]. Keputusan investasi yang dilakukan terhadap saham-saham yang tidak efisien yaitu mempertimbangkan untuk menjual saham-saham tersebut. Keputusan yang harus diambil oleh investor ketika suatu saham tidak efisien maka disarankan untuk menjual saham tersebut sebelum saham tersebut menurun.

Tabel 9. Saham Tidak Efisien

No	Emiten	Nama Perusahaan	$E(R_i)$	R_i
1	STTP	Siantar Top Tbk	0,0609	0.0553
2	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	0,0562	0.0391
3	KICI	Kedaung Indah Can Tbk	0,0566	0.0346
4	ADES	Akasha Wira Internasional Tbk	0,0584	0.0176
5	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	0,0564	0.0163
6	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk	0,0580	0.0155
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	0,0583	0.0148
8	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0,0580	0.0115
9	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	0,0574	0.0106
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk	0,0581	0.0096
11	SKLT	Sekar laut Tbk	0,0576	0.0062
12	MERK	Merck Tbk	0,0605	0.0059
13	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	0,0571	0.0028
14	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	0,0580	0.0013
15	SKBM	Sekar Bumi Tbk	0,0558	0.0012
16	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk	0,0564	-0.0008
17	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	0,0574	-0.0027
18	MRAT	Mustika Ratu Tbk	0,0569	-0.0044
19	CINT	Chitose Internasional Tbk	0,0561	-0.0050
20	MYOR	Mayora Indah Tbk	0,0573	-0.0062
21	MBTO	Martina Berto Tbk	0,0579	-0.0191
22	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk	0,0611	-0.0195
23	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk	0,0569	-0.0304
24	TCID	Mandom Indonesia Tbk	0,0572	-0.0359

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Hasil penelitian yang diperoleh menghasilkan beberapa analisis serta pembahasan yang merujuk pada keputusan yang diambil dan dijadikan kesimpulan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Saham sektor industri barang konsumsi dari 19 saham yang digunakan memiliki tingkat pengembalian individu yang positif sedangkan sisanya yakni 9 saham memiliki tingkat pengembalian individu negatif.
2. Beta saham menyatakan terdapat 0 saham di atas beta, di bawah 1 terdapat 16 saham, dan dibawa 0 sebanyak 12 saham perusahaan sektor industri barang konsumsi. Sehingga dari 28 saham yang digunakan memiliki risiko yang relatif rendah secara sistematis.
3. Penelitian ini terdapat 28 saham dengan tingkat pengembalian yang diharapkan positif. Dengan pengembalian yang diharapkan positif terbesar pada perusahaan Prasadha Aneka Niaga Tbk (PSDN) dengan nilai sebesar 0,0611 atau sebesar 6,11%. Tingkat pengembalian yang diharapkan positif terendah terdapat pada perusahaan Indofarma (Persero) Tbk (INAF) sebesar 0,0545 atau sebesar 5,45%.
4. Tingkat efisiensi saham terdapat sebanyak 3 saham yang dinyatakan sebagai saham yang memiliki tingkat efisiensi yang baik sedangkan sebanyak 25 perusahaan dinyatakan belum mampu mencapai tingkat efisiensi yang telah di standarisasi dalam penelitian ini.

5.2. Keterbatasan

Walaupun peneliti berusaha untuk meminimalisir kesalahan dalam penelitian ini akan tetapi beberapa keterbatasan dari penelitian ini adalah :

1. Penelitian ini hanya menggunakan perusahaan sektor Industri barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Agar penelitian CAPM dapat tercerminkan dengan jelas, maka sebaiknya peneliti selanjutnya menambahkan sektor lain yang selain dari sektor industri barang konsumsi.
2. Dalam penelitian ini hanya menggunakan satu metode yaitu CAPM dalam menghitung *risk* dan keuntungan. Maka untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat lebih memperluas penelitian tentang metode *Capital Asset Pricing Model*.

5.3. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang telah dipaparkan diatas maka peneliti memberikan saran sebagai berikut :

1. Bagi Investor
 - a. Jika seorang investor tertarik untuk berinvestasi pada saham industri barang konsumsi, sebaiknya para investor menginvestasikan modalnya dengan membeli saham dengan rata – rata tingkat pengembalian individu positif dan termasuk dalam saham efisien.
 - b. Investor disarankan untuk tidak menggunakan modalnya untuk berinvestasi pada saham industri barang konsumsi dengan saham yang memiliki rata-rata tingkat pengembalian individu *negative* dan termasuk saham yang tidak efisien.
 - c. Para investor cenderung menghindari suatu risiko yang besar dengan memilih saham yang memiliki risiko sistematis kurang dari satu untuk keputusan dalam berinvestasi. Karena dengan $\beta < 1$ saham tersebut memiliki resiko dibawah rata-rata pasar.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya.

- a. Peneliti selanjutnya diharapkan untuk melakukan pengembangan penelitian ini dengan menambahkan sektor lain yang selain sektor industri barang konsumsi dengan menggunakan metode CAPM.
- b. Bagi seorang peneliti selanjutnya dapat memperkirakan untuk melakukan pengembangan terhadap suatu metode CAPM dalam penelitiannya. Dengan menjadikan CAPM sebagai suatu dasar konseptual untuk pengembangan suatu penelitian selanjutnya.
- c. Penelitian ini efisiensi saham berpengaruh terhadap pandemi Covid-19. Maka bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk melakukan penelitian dengan mengembangkan penelitian untuk tahun berikutnya menggunakan prinsip syariah SBIS, karena pandemi Covid-19 yang masih berjalan hingga sekarang.

DAFTAR PUSTAKA

- Brealey Myers Marcus. 2013. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan, jilid satu edisi kelima, Jakarta : Erlangga.
- Halim, Abdul.2015. Analisis Investasi dan Aplikasinya. Jakarta : Salemba Empat.
- Hanif, M. 2011. Risk and Return under Shari'a Framework: An Attempt to Develop Shari'a Compliant Asset Pricing Model (SCAPM). Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences, 5(2).
- Hanif, M., & Dar, A. 2011. Comparative Testing of Capital Asset Pricing Model (CAPM) and Shari'a Compliant Asset Pricing Model (SCAPM): Evidence from Karachi Stock Exchange-Pakistan. Middle Eastern Journal of Scientific Research, Forthcoming
- Randolf B. Cohen, et. al. n.d. 2017. SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn548402> (accessed Maret 10).
- Sutedi, Adrian. 2011. Pasar Modal Syariah. Jakarta: Sinar Grafika
- Sunariyah., 2011, Pengantar pengetahuan Pasar Modal, Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP AMP YKPN..
- Titman, Koewn & Martin, (2014). *Financial Management Principle and Applications*. Pearson Education Limited.
- Wilis. (2019),. ANALISIS PERENCANAAN ANGGARAN DAN REALISASI ANGGARAN PEMERINTAH DAERAH KABPAKEN MALANG TAHUN 2016-2018, UNISMA Malang.

*) **Musthofa Kamal Al Firdausi** adalah Alumni Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang.

) **Noor Shodiq Askandar adalah Dosen Tetap Universitas Islam Malang.

***) **Dwiyani Sudaryanti** adalah Dosen Tetap Universitas Islam Malang.