



e – Jurnal Riset Manajemen
PRODI MANAJEMEN
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma
website : www.fe.unisma.ac.id (email : e.jrm.feunisma@gmail.com)

**Analisa Penerapan Metode *Capital Asset Pricing Modeling* (CAPM) Untuk
Menentukan Pilihan Investasi Saham Efisien Dan Tidak Efisien Di Masa Pandemi
Covid-19**
(Studi pada Sub Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia)

Oleh

Achmad Fadhoil Mz *)

Budi Wahono **)

Eris Dianawati *)**

Email : achmadfadhoilmz@gmail.com

Universitas Islam Malang

Abstract

The purpose of this study was to determine and analyze the application of the Capital Asset Pricing Modeling (CAPM) method in determining investment options in banking stocks during the global economic crisis due to the pandemic caused by the Covid-19 virus, as well as sorting out efficient and inefficient stocks throughout 2020. This is a banking company listed on the Indonesia Stock Exchange, for the period March-September 2020 and there are 44 listed companies. Samples were taken by purposive sampling technique of 20 companies using the criteria for the company with the highest assets. This research method uses linear regression analysis to determine the beta coefficient in the Capital Asset Pricing Modeling (CAPM) method and compared with the variable rate of return obtained. The results in this study indicate that there are 16 stocks of efficient banking companies with a rate of return more than the expected return and 4 stocks of inefficient banking companies that have a rate of return less than the expected return. Shares with the BRIS code have the highest return rate of 0.3125 and are comparable to a high beta value of 5.5139 and NISP code shares have the smallest return rate of -0.0146 and a low beta of 0.1199.

Keywords: Risk, CAPM, return, efficient stocks, inefficient stocks

Pendahuluan

Investasi merupakan suatu usaha yang dilakukan oleh seseorang dengan menyisihkan sebagian penghasilan agar memperoleh keuntungan dari pertambahan nilai dimasa yang akan datang. Investasi bisa dilakukan dalam bentuk sektor riil (aset berwujud) seperti Properti, Logam Mulia, . Investasi juga bisa dilakukan dalam bentuk sektor finansial (surat berharga/sekuritas) berupa Saham, Obligasi (Surat Hutang), Asuransi, Reksadana, .

Investasi disektor finansial bisa salah satunya dilakukan dipasar modal atau bursa efek untuk melakukan jual beli saham ataupun obligasi didalamnya. Pengertian bursa efek menurut UU No.8 Tahun 1995 adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan bukti kepemilikan terhadap perusahaan dimana investor bersedia membeli surat berharga kepemilikan suatu perusahaan yang nantinya akan dijadikan modal bagi perusahaan tersebut.



Pada tahun 2020 ini terjadi krisis global yang disebabkan adanya virus Covid-19 yakni semenjak organisasi kesehatan dunia WHO menetapkan Virus Corona sebagai penyebab pandemi global pada hari Rabu tanggal 11 Maret 2020, dimasa pandemi Covid-19 yang menimpa seluruh dunia tak terkecuali Indonesia, sejak kementerian kesehatan mengumumkan adanya virus Corona di Indonesia pada awal Maret tanggal 02 Maret tak hanya berpengaruh pada sektor kesehatan namun juga meluas pada sektor ekonomi, sosial, pendidikan dan lainnya. Tercatat per 30 September 2020 jumlah keseluruhan kasus positif Covid-19 mencapai 287.008 di Indonesia dengan 10.740 yang meninggal dunia hal ini berdasarkan data Satuan Tugas Penanganan Covid-19, kondisi ini tentu sektor ekonomi mengalami penurunan dengan adanya Covid-19 timbul kebijakan pembatasan interaksi sosial yang dibarengi dengan penutupan tempat kerja, pembatasan aktivitas dan transportasi yang berdampak pada hambatan distribusi dan produksi barang demi mencegahnya penyebaran virus Corona. industri bergejolak pada bulan Maret terbukti tercatat Index Harga Saham Gabungan (IHSG) telah terkoreksi sekitar 30% sejak awal tahun 2020. IHSG pada masa pandemi cenderung mengalami penurunan seiring dengan adanya pandemi Covid-19 yang membuat investor gelisah karena ketidakpastian pasar dan tak sedikit para investor yang memilih mencairkan dananya pada sebelum adanya pandemi tercatat bahwa pertumbuhan IHSG masih di atas 6300 namun semenjak adanya pandemi IHSG merosot menjadi di bawah 3000 (Syaiful Millah, 2020).

Investasi pada saham tentu semua orang menginginkan pengembalian (*Return*) pada setiap investasi, yang diharapkan adalah *expected return* dengan tingkat keuntungan yang jauh lebih tinggi dari nilai yang diinvestasikan dan dalam pasar modal *return* yang diinginkan tentu berbanding lurus dengan risiko (*Probabilitas*) yang akan dihadapi. Semakin besar penyimpangan tingkat keuntungan yang diharapkan, maka akan semakin besar pula tingkat risikonya (Sartono, 2001:139). Investor atau calon investor yang hendak berinvestasi dalam bentuk saham di pasar modal harus berhati-hati dalam memilih saham, terutama pada masa pandemi yang harganya fluktuatif dan berubah-ubah. Investor dapat memilih saham dengan melakukan pertimbangan terhadap *return* dan risikonya. Saham yang efisien adalah saham yang bisa meminimalisir *probabilitas* dan memaksimalkan *expected return*, kita bisa menggunakan salah satu model *Capital Asset Pricing Modeling* (CAPM) teori ini dikembangkan oleh *godfather modern portofolio theory* yaitu Harry Markowitz.

Capital Asset Pricing Modeling (CAPM) merupakan salah satu metode yang bisa digunakan untuk memprediksi *return* yang akan diperoleh dengan pertimbangan risiko yang akan dihadapi. Menurut Sartono (2001:168) CAPM adalah model yang dapat menjelaskan keseimbangan antara tingkat risiko sistematis dan tingkat keuntungan yang disyaratkan sekuritas. Risiko sistematis adalah risiko yang disebabkan faktor berubahnya pasar secara keseluruhan dan risiko ini bisa diukur dengan beta (tingkat sensitivitas perubahan *return* pasar dengan *return* sekuritas). Sartono (2001:177) mengatakan bahwa “Koefisien beta yang diperoleh dengan meregresikan *return* saham masa lalu dengan *return* pasar disebut dengan *historical beta*.” Penggunaan metode *Capital Asset Pricing Modeling* (CAPM) dalam berinvestasi diharapkan membantu investor supaya bisa memprediksi keuntungan dari pengembalian yang akan diperoleh (*expected return*) semaksimal mungkin dengan menganalisis *historical return* dan kondisi pasar dengan kompleks. Kondisi pasar yang tak menentu dan berubah-ubah, hal inilah yang akan



membentuk sebuah risiko untuk dihadapi seorang investor. Konsep CAPM memungkinkan dapat membantu kita memperoleh informasi mengenai gambaran nyata hubungan antara *risk* dan *return* untuk menentukan keputusan berinvestasi pada saham yang layak untuk dibeli (saham efisien) atau dihindari (saham tidak efisien).

Penerapan metode *Capital Asset Pricing Modeling* (CAPM) dimasa pandemi ini dinilai efektif dengan menggunakan data historis yang kemudian dibandingkan antara risiko sistematis dengan tingkat pengembalian yang sudah terjadi untuk kebijakan pengambilan keputusan investasi yang efektif penelitian terdahulu yang menggunakan metode *Capital Asset Pricing Modeling* (CAPM) untuk pemilihan investasi pada saham. Nurmala & Aryani (2017) tentang penerapan metode CAPM pada saham perbankan dalam pengambilan keputusan investasi saham menunjukkan bahwa dari 38 (tiga puluh delapan) sampel terdapat 25 (dua puluh lima) saham efisien dan 13 (tiga belas) saham yang lain tidak efisien. Begitu pula Ferrari (2018) yang menggunakan metode CAPM pada saham perbankan menyimpulkan bahwa dari 40 (empat puluh) sampel yang digunakan diperoleh 31 (tiga puluh satu) saham perusahaan yang efisien dan 9 (sembilan) saham yang tidak efisien.

Berdasarkan penjelasan di atas maka latar belakang penelitian kali ini mengenai penerapan metode *Capital Asset Pricing Modeling* (CAPM) pada saham dalam memilih dan menentukan investasi saham pada masa pandemi Covid-19 agar bisa menentukan pilihan saham-saham perusahaan yang efisien guna mendapatkan keuntungan yang maksimal dengan mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi dan juga diharapkan bahwa hasil dari penelitian ini bisa menjadi referensi untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi terutama dimasa pandemi ini dengan mengetahui mana saham yang efisien dan saham yang tidak efisien.

Penelitian ini akan dilaksanakan dan mengambil data-data Bursa Efek Indonesia yang nantinya dituliskan dengan BEI. Saham-saham di BEI dibagi menjadi sembilan sektor dan terkait informasi kinerja pasar saham dapat dilihat di *website* resmi Bursa Efek Indonesia yakni www.idx.co.id. Penelitian ini dilakukan pada salah satu sektor *finance*, yaitu perusahaan yang bergerak disektor keuangan, lembaga pembiayaan, asuransi, perusahaan efek, dan perusahaan investasi. Sektor ini dinilai membantu menjaga kestabilan ekonomi negara dimasa pandemi ini terutama sektor perbankan. Karena saham perusahaan perbankan dinilai saham yang memiliki pengaruh terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG) hal ini bisa dilihat dari 4 saham perbankan yang masuk dalam kriteria *Big Cap* (kapitalisasi pasar tertinggi) dan tentu masih bisa bertahan dimasa pandemi ini. Selain memiliki fundamental yang baik saham sektor perbankan adalah sektor yang dinilai sama-sama terkena dampak dari pandemi namun sektor perbankan di Indonesia masih bisa bertahan karena salah satunya adanya kebijakan dari OJK kepada perbankan untuk melakukan restrukturisasi agar saat pandemi masyarakat tetap percaya pada bank dan ada kemungkinan juga bisa membeli sahamnya karena percaya untuk memberi modal bagi perbankan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis manakah saham perbankan yang efisien dan tidak efisien selama masa pandemi Covid-19 menurut metode *Capital Asset Pricing Modeling* (CAPM).

Tinjauan Pustaka

Pengertian Pasar Modal

Fahmi (2015:48) pasar modal adalah tempat bagi berbagai pihak (khususnya perusahaan) untuk menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*). Hasil dari penjualan tersebut nantinya akan digunakan sebagai tambahan dana atau memperkuat modal perusahaan. Jogiyanto (2010:11) mengatakan pasar modal merupakan tempat mediasi antara pembeli dan penjualan dengan risiko untung dan rugi. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan permodalan untuk kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau menerbitkan obligasi.

Dari teori di atas dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah tempat atau sarana untuk melakukan transaksi menjual atau membeli saham dan obligasi dengan risiko untung dan rugi. Untuk menarik minat masyarakat pasar modal harus efisien, dan pasar modal bisa dikatakan efisien apabila tingkat likuiditasnya tinggi sehingga banyak transaksi didalamnya karena kemudahan dalam menjual atau membeli (2015:49). Pasar modal juga berfungsi sebagai penyalur dana dari investor baik berupa perorangan, rumah tangga, perusahaan, atau pemerintah kepada pihak dalam hal ini perusahaan atau pemerintah yang membutuhkan dana atau kekurangan dana dalam kebutuhannya.

1. Pengertian Saham

Fahmi (2015:80), Saham merupakan tanda bukti kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan berupa kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan serta diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemiliknya.

Saham terdapat 2 macam yaitu saham biasa dan saham preferen. Kedua saham ini dalam arti luasnya masih sama namun hanya dari pendapatan deviden bisa berbeda dimana pemegang saham biasa mendapat deviden setiap setahun sekali dan pemegang saham preferen mendapat deviden per kuartal atau tiga bulanan. Dan dari segi likuiditasnya tentu saham biasa lebih likuid dan bisa dijual kapan saja berbeda dengan saham preferen hanya dalam waktu tertentu bisa dijual.

2. Pengertian Investasi

Menurut Jogiyanto (2010:5) “Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu”. Definisi investasi menurut Martalena dan Malinda (2011) adalah “bentuk penundaan konsumsi dimasa sekarang untuk memperoleh konsumsi dimasa yang akan datang, dimana didalamnya terkandung unsur risiko ketidakpastian sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut”. Maksud dari berinvestasi adalah demi mendapat keuntungan dimasa mendatang dengan menyisihkan konsumsi pada saat ini.

Investasi keuangan dibagi menjadi 2 macam yaitu investasi secara langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung adalah dengan membeli langsung aktiva keuangan yang dapat diperjual belikan di pasar uang, pasar modal, atau pasar turunan. Investasi tidak langsung sama dengan investasi langsung namun melalui perantara perusahaan investasi sehingga disebut tidak langsung. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya



3. Pengertian Risiko.

Menurut Horne dan Wachowicz (1995:95) “Risiko merupakan Penyimpangan (variasi) hasil Pengembalian dari yang diharapkan”. Fahmi (2015:207) mengartikan “Risiko sebagai bentuk ketidakpastian yang akan terjadi di kemudian hari akibat keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini”. Miskhin (2017:38) juga berpendapat bahwa “risiko merupakan ketidakpastian mengenai hasil yang akan diperoleh investor dari aset yang dimiliki”.

Dalam segala situasi dan kondisi apa pun tentu risiko selalu ada. Dalam dunia investasi risiko memiliki keterkaitan kuat karena memiliki potensi kerugian yang diperoleh dari hasil investasi dengan timbul keadaan yang tidak sesuai rencana atau dugaan kita. Dalam keputusan investasi tentu ada risiko yang harus dipertimbangkan dan harus dihadapi, kita sebagai manusia tentu tidak bisa menghilangkan atau menghindari risiko tersebut namun kita bisa meminimalisir risiko yang akan terjadi dengan pertimbangan yang tepat dalam setiap pengambilan keputusan.

4. Pengertian Beta

Horne dan Wachowicz (1995:108) Beta adalah Index untuk risiko sistematis. Beta mengukur sensitivitas pengembalian saham terhadap perubahan pengembalian pasar. Beta merupakan besarnya risiko suatu saham (Fahmi, 2015:189).

Penggunaan beta dalam metode CAPM adalah dengan menganalisis perubahan antara saham dengan perubahan pasarnya (saham keseluruhan). Jika beta menunjukkan >1 maka harga saham mudah berubah melebihi indeks pasarnya, dan jika beta menunjukkan <1 maka berarti harga saham tidak mudah berubah mengikuti indeks pasarnya, dan jika beta $=1$ maka harga saham berubah beriringan dengan indeks pasarnya. Arti ringkas dari beta adalah tingkat sensitivitas harga saham dengan indeks pasarnya sehingga bisa dikatakan dari risiko yang akan ditanggung oleh investor dalam investasi pada saham.

5. Tingkat Keuntungan

Dalam berinvestasi tentu kita menginginkan sesuatu yang menguntungkan, dan dalam hal ini keuntungan tersebut diperoleh dari tingkat pengembalian suatu saham. Dalam menganalisis tingkat pengembalian suatu saham maka kita harus menganalisis 4 komponen yaitu tingkat pengembalian saham yang sudah terjadi, tingkat pengembalian pasar, tingkat pengembalian bebas risiko, dan yang terakhir yaitu tingkat pengembalian saham yang kita harapkan.

a. Tingkat pengembalian saham individu

Tingkat pengembalian dari saham individu adalah pendapatan yang diterima berupa deviden atau *capital gain* (perubahan harga pasar dari transaksi perdagangan saham).

Tingkat pengembalian ini bisa dihitung menggunakan rumus $R_i = \frac{D + (P_1 - P_0)}{P_0}$ (Horne dan Wachowicz, 1995:94)

b. Tingkat pengembalian pasar

Tingkat pengembalian pasar adalah tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham gabungan (IHSG). Menghitungnya bisa menggunakan rumus: $R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$ (Fahmi, 2015:188).

c. Tingkat pengembalian bebas risiko

Tingkat pengembalian yang minim atau bebas risiko atas aset finansial. Dasar pengukuran yang digunakan dalam hal ini adalah tingkat suku bunga sekuritas sesuai kebijakan pemerintah (SBI).

d. Tingkat pengembalian yang diharapkan

“Rata-rata tertimbang dari hasil pengembalian yang memungkinkan, dengan penimbang-penimbangnya sebagai probabilitas terjadinya” Horne dan Wachowicz (1995:95). Rumus yang digunakan untuk mengukur pengembalian yang diharapkan adalah $E(R_i) = R_f + \beta_i(R_m - R_f)$ (Fahmi, 2015:191).

6. CAPM

Menurut Horne dan Wachowicz (1995:106), CAPM adalah model yang menggambarkan hubungan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan. “CAPM merupakan metode yang digunakan sebagai sudut pandang investor dalam mengamati berbagai reaksi pasar” (Fahmi, 2015:186).

Metode CAPM ini digunakan untuk menganalisis hubungan risiko dan pengembalian yang diharapkan serta harga impas (*equilibrium*) yang nantinya akan digunakan investor untuk menilai risiko dan pendapatan yang akan diperoleh dalam keputusan investasi.

7. Pengelompokan saham yang efisien berdasarkan CAPM

Menurut Jogiyanto (2010:326), saham yang efisien adalah saham-saham dengan tingkat pengembalian individu lebih besar daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [$R_i > E(R_i)$]. Dari pernyataan tersebut maka bisa diambil keputusan investasi terhadap saham yang efisien atau tidak efisien sebagai berikut:

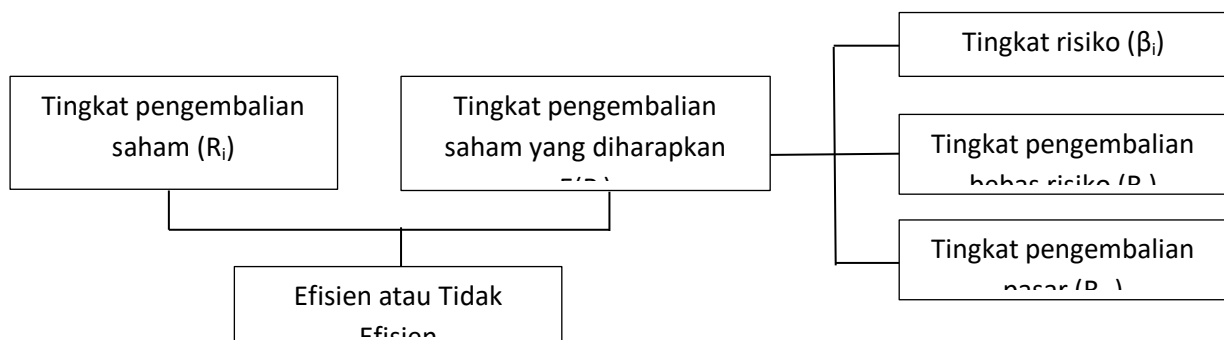
1. Saham Efisien

Keputusan terhadap saham efisien yang diambil investor adalah membeli saham tersebut. Karena memiliki pengembalian yang lebih besar dari pengembalian yang diharapkan.

2. Saham Tidak Efisien

Keputusan yang diambil investor adalah menghindari saham tersebut dengan tidak membelinya, atau menjual saham tersebut jika terlanjur dimiliki sebelum harga saham turun. Karena tingkat pengembalian yang lebih kecil daripada tingkat pengembalian yang diharapkan, tentunya saham tersebut tidak diminati dan harganya akan otomatis turun.

Kerangka Konseptual





Metodologi Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian deskriptif. “penelitian yang dilakukan untuk mengetahui variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih tanpa membuat perbandingan, atau menghubungkan antara satu variabel satu dengan variabel lain” (Sugiyono, 2018).

Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diakses melalui www.idx.co.id. Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data kuantitatif. Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan-perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama masa pandemi yaitu bulan Maret - September 2020. Sumber data penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder pada penelitian ini adalah data yang diperoleh dari publikasi laporan keuangan triwulanan perusahaan perbankan yang memuat informasi tentang penggunaan metode *Capital Asset Pricing Modeling* (CAPM) terkait pengembalian dan risiko dari saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian.

Populasi dalam penelitian ini yaitu saham-saham perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2020. Tercatat pada 18-Januari-2020 terdapat sebanyak 44 (empat puluh empat) saham perbankan yang ada di BEI. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling yaitu teknik pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria yang dipilih peneliti adalah 20 (dua puluh) saham yang memiliki aset terbesar.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis deskriptif. Dengan menganalisis data yang diperoleh dan kemudian digambarkan atau mendeskripsikan data yang terkumpul menggunakan statistika. Berikut tahap-tahap analisis penelitian:

1. Menghitung tingkat *Return* Saham Individu (R_i)
2. Menghitung tingkat *Return* bebas risiko dengan menggunakan suku bunga dari Bank Indonesia (R_f)
3. Menghitung tingkat *Return* pasar (R_m)
4. Menghitung tingkat risiko sistematis masing masing saham (β_i)
5. Menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$
6. Penggolongan saham antara yang efisien dan tidak efisien

Hasil Dan Pembahasan

1. Tingkat *Return* Saham Individu (R_i)

Hasil analisis tingkat pengembalian masing-masing saham selama periode yang ditentukan yakni bulan Maret - September 2020. Dalam perhitungan ini dari 20 (dua puluh) sampel yang digunakan hanya 11 (sebelas) saham yang memberikan deviden selama Maret – September. Karena tidak semua perusahaan bank yang diteliti membagikan deviden, maka peneliti memutuskan untuk tidak menggunakan deviden dalam perhitungan *return* saham.

Hasil perhitungan dan analisis tingkat pengembalian masing-masing saham setiap bulan selama periode yang ditentukan yakni bulan Maret - September 2020. Menunjukkan bahwa dari 20 (dua puluh) saham yang dijadikan sampel 17 (tujuh belas) saham memberikan return positif di atas angka 0 dan 3 saham memiliki return negatif di bawah angka 0. Saham perusahaan Bank BRI Syariah Tbk (BRIS) memiliki rata-rata tingkat

pengembalian paling tinggi sebesar 0,3125. Bank OCBC NISP Tbk (NISP) memiliki rata-rata pengembalian paling rendah sebesar -0,0146. Berikut adalah hasil perhitungan Tingkat *return* Saham Individu (R_i) yang ditampilkan pada tabel dibawah ini.

Tabel 1. Tingkat *return* Saham Individu (R_i) Periode tahun 2020

No.	Kode Saham	R_i
1	BRIS	0,3125
2	BBKP	0,1660
3	BBTN	0,0954
4	BTPN	0,084
5	BNII	0,0739
6	BJBR	0,0371
7	BJTM	0,0356
8	SDRA	0,0351
9	BBNI	0,0312
10	BNGA	0,0292
11	BNLI	0,0234
12	BMRI	0,0156
13	PNBN	0,0139
14	BDMN	0,0138
15	MEGA	0,0126
16	BBRI	0,0052
17	BBCA	0,0003
18	BSIM	-0,0072
19	MAYA	-0,0119
20	NISP	-0,0146

Sumber: finance.yahoo.com, 2020 Diolah

2. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R_f)

Berdasarkan analisa selama periode penelitian, tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) cenderung stabil dan rata ratanya sebesar 4,2500 dan pada bulan Maret sampai Mei suku bunganya terbesar tercatat 4,5000 karena pemerintah berharap menyerap uang masyarakat agar tidak terjadi inflasi, pada bulan Juli sampai September tingkat suku bunganya rendah tercatat sebesar 4,0000 karena pemerintah ingin uangnya tersebar ke masyarakat agar tidak terjadi deflasi dan menjalankan kembali ekonomi negara.

3. Tingkat Pengembalian Pasar (R_m)

Berdasarkan penelitian selama periode pandemi Maret-September melalui analisis perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dengan rumus $R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$

didapatkan rata rata 0,0118 dan return pada bulan Juli tertinggi sebesar 0,049790 hal ini disebabkan karena pembukaan mal pertama kali semenjak ditutup karena adanya pandemi Covid-19. Dan return terkecil pada bulan September tercatat -0,070335 hal ini

disebabkan oleh banyak investor asing yang menarik dananya karena adanya skandal bank-bank raksasa yang diduga terlibat pencucian uang dan rencana *lockdown* di Eropa.

4. Tingkat Risiko Sistematis (β_i)

Hasil dari analisis selama penelitian terhadap 20 (dua puluh) sampel saham, diperoleh rata-rata beta sebesar 1,9582 melalui perhitungan regresi dengan aplikasi MS. Excel dengan rumus slope. Saham perusahaan Bank BRI Syariah Tbk (BRIS) memiliki beta paling tinggi sebesar 5,5139 dan saham perusahaan Bank OCBC NISP Tbk (NISP) memiliki beta paling rendah sebesar 0,1199.

Hal ini menunjukkan seberapa sensitivitas perubahan return saham terhadap perubahan return pasar. Semakin besar angka beta saham maka semakin sensitif atau mudah ikut berubah return saham tersebut seiring dengan perubahan return pasar. Dan sebaliknya jika semakin kecil angka beta saham maka tidak terlalu sensitif atau tidak mudah ikut berubah return saham tersebut seiring dengan perubahan return pasar artinya kepekaannya terhadap pasar kecil. Selain menunjukkan sensitivitas beta dalam hal ini juga menunjukkan risiko yang akan dihadapi investor demi menjadi mendapat keuntungan yang diharapkan. Dalam hal ini terbukti dari return yang besar juga memiliki risiko yang besar pula seperti saham dengan kode BRIS memiliki return tertinggi yaitu sebesar 0,3125 sebanding dengan betanya (risiko) yang juga tertinggi yaitu sebesar 5,5139. Hal ini juga berlaku pada return yang rendah pastinya risikonya juga rendah seperti halnya dengan saham dengan kode NISP yang memiliki return terendah yaitu -0,0146 dengan tingkat risiko terendah sebesar 0,1199.

Berikut adalah hasil perhitungan beta masing-masing saham yang ditampilkan pada tabel 2.

Tabel 2. Tingkat Risiko Sistematis (β_i) Periode tahun 2020

No.	Kode Saham	β_i
1	BRIS	5,5139
2	BBTN	3,8079
3	BBKP	3,4588
4	BJBR	2,8238
No.	Kode Saham	β_i
5	BDMN	2,6195
6	BJTM	2,602
7	BNII	2,5132
8	BMRI	2,2518
9	BTPN	1,9425
10	BBNI	1,8589
11	BNLI	1,6439
12	BNGA	1,6366
13	BBCA	1,6038
14	PNBN	1,2033
15	BBRI	1,153
16	SDRA	1,1455
17	MAYA	0,5977
18	BSIM	0,5397
19	MEGA	0,1288
20	NISP	0,1199

Sumber: www.idx.co.id, 2020 Data Diolah

5. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan

Hasil dari analisis selama penelitian terhadap 20 (dua puluh) sampel saham, diperoleh rata-rata sebesar -3,9680 melalui perhitungan rumus $Y_1 = X_2 + \beta_i (X_3 - X_2)$. Saham perusahaan Bank OCBC NISP Tbk (NISP) memiliki nilai paling tinggi sebesar 3,7420 dan saham perusahaan Bank BRI Syariah Tbk (BRIS) memiliki nilai paling rendah sebesar -17,5087. Berikut adalah hasil perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan masing-masing saham yang ditampilkan pada tabel 3.

Tabel 3. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan No.	Kode Saham	(R_f)	(R_M)	β_i	$E(R_i)$
					$R_f + \beta_i (R_M - R_f)$
1	NISP	4,25	0,0118	0,1199	3,7420
2	MEGA	4,25	0,0118	0,1288	3,7040
3	BSIM	4,25	0,0118	0,5397	1,9624
4	MAYA	4,25	0,0118	0,5977	1,7168
No.	Kode Saham	(R_f)	(R_M)	β_i	$E(R_i)$
					$R_f + \beta_i (R_M - R_f)$
5	SDRA	4,25	0,0118	1,1455	-0,6049
6	BBRI	4,25	0,0118	1,153	-0,6366
7	PNBN	4,25	0,0118	1,2033	-0,8499
8	BBCA	4,25	0,0118	1,6038	-2,5472
9	BNGA	4,25	0,0118	1,6366	-2,6863
10	BNLI	4,25	0,0118	1,6439	-2,7170
11	BBNI	4,25	0,0118	1,8589	-3,6238
12	BTPN	4,25	0,0118	1,9425	-3,9827
13	BMRI	4,25	0,0118	2,2518	-5,2938
14	BNII	4,25	0,0118	2,5132	-6,4016
15	BJTM	4,25	0,0118	2,602	-6,7776
16	BDMN	4,25	0,0118	2,6195	-6,852
17	BJBR	4,25	0,0118	2,8238	-7,7178
18	BBKP	4,25	0,0118	3,4588	-10,3966
19	BBTN	4,25	0,0118	3,8079	-11,8884
20	BRIS	4,25	0,0118	5,5139	-17,5087

Sumber: www.idx.co.id, 2020 Diolah

Penggolongan Saham

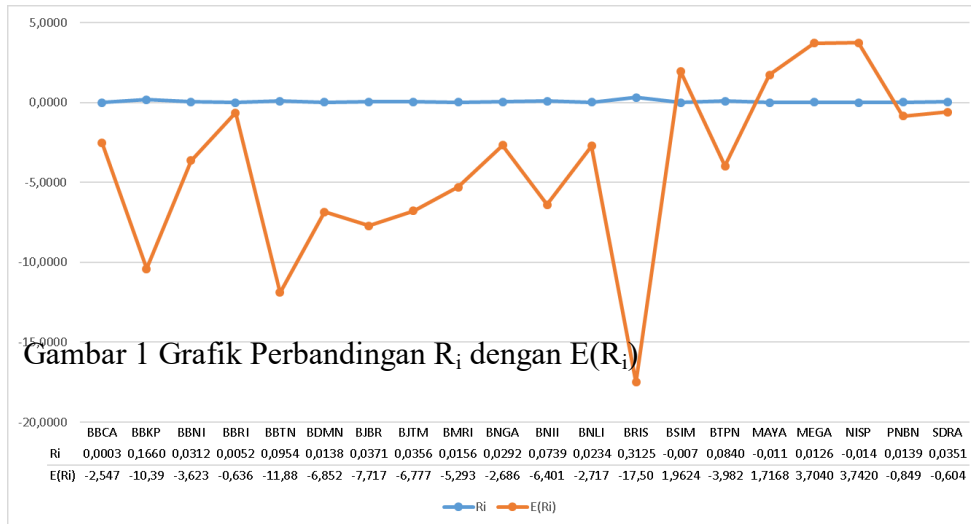
Setelah menemukan nilai dari *return* dari saham (R_i) dan *return* yang diharapkan $E(R_i)$ maka tahap selanjutnya adalah penggolongan saham dengan kriteria jika $(R_i) > E(R_i)$ maka saham tersebut disebut efisien dan sebaliknya jika $(R_i) < E(R_i)$ maka saham tersebut disebut tidak efisien. Hasil evaluasi saham penelitian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4. Penggolongan Saham

No.	Kode Saham	X_1	Y_1	Evaluasi Saham
1	BRIS	0,3125	-17,5087	Efisien
2	BBTN	0,0954	-11,8884	Efisien
3	BBKP	0,166	-10,3966	Efisien
4	BJBR	0,0371	-7,7178	Efisien
5	BDMN	0,0138	-6,852	Efisien
6	BJTM	0,0356	-6,7776	Efisien
7	BNII	0,0739	-6,4016	Efisien
8	BMRI	0,0156	-5,2938	Efisien
9	BTPN	0,0840	1,9624	Efisien
10	BBNI	0,0312	-3,6238	Efisien
11	BNLI	0,0234	-2,717	Efisien
12	BNGA	0,0292	-2,6863	Efisien
13	BBCA	0,0003	-2,5472	Efisien
14	PNBN	0,0139	-0,8499	Efisien
15	BBRI	0,0052	-0,6366	Efisien
16	SDRA	0,0351	-0,6049	Efisien
17	MAYA	-0,0119	1,7168	Tidak Efisien
18	BSIM	-0,0072	1,9624	Tidak Efisien
19	MEGA	0,0126	3,704	Tidak Efisien
20	NISP	-0,0146	3,742	Tidak Efisien

Sumber: www.idx.co.id, 2020 Diolah

Dari perhitungan serta analisis yang telah dilakukan di atas peneliti mendapatkan hasil bahwa saham dengan kode BRIS (Bank BRI Syariah Tbk) menjadi saham yang paling efisien karena *return* yang didapat melebihi *return* yang diharapkan.



Penutup Simpulan

Sesuai dengan tujuan dari penelitian ini yaitu mengetahui saham perbankan yang efisien dan tidak efisien selama masa pandemi menggunakan metode Capital Asset Pricing Modeling (CAPM), Dari data yang telah dianalisis diperoleh hasil bahwa dari 20 saham yang dijadikan sampel menunjukkan 16 saham yang memiliki return lebih besar dari return yang diharapkan (efisien) dan terdapat 4 saham yang return di bawah return yang diharapkan (tidak efisien).

Saran

a. Bagi Investor atau Calon Investor

Penelitian ini diharapkan bisa dijadikan salah satu referensi bagi para investor atau calon investor yang akan melakukan investasi pada saham di masa pandemi terutama pada sub sektor perbankan. Menganalisis lebih jauh antara tingkat risiko dengan tingkat *return* agar bisa mendapatkan hasil yang maksimal.

b. Bagi Peneliti Selanjutnya

bagi peneliti selanjutnya diharapkan memasukkan unsur deviden dalam perhitungan tingkat *return* masing-masing saham serta menggunakan sampel dan periode yang berbeda.

Daftar Pustaka

- Fahmi Irham. 2015. *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta
- Ferrari. 2018. *Analisis Capital Asset Pricing Modeling (CAPM) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham*. STIE Indonesia Banking School
- Husnan, Suad. 2015. *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas* Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP
- Jogiyanto. 2010. *Teori portofolio dan analisis investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE
- Miskhin, Frederic S 2017. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*, Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat



e – Jurnal Riset Manajemen
PRODI MANAJEMEN

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma

website : www.fe.unisma.ac.id (email : e.jrm.feunisma@gmail.com)

Nurmala & Aryani. 2017. Analisis Pengembalian Keputusan Investasi Saham Dengan Pendekatan Capital Asset Pricing Model (CAPM) pada Perusahaan Perbankan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Balance Jurnal Akuntansi Dan Bisnis. Universitas Muhammadiyah Palembang

Sartono Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE

Strategi Investasi di Tengah Pandemi Virus Corona. (2020, Maret 29). Diakses pada November 20, 2020 dari berita online Bisnis.com

Sugiyono. 2018. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta

Van Horne, Machowicz. 1997, *Prinsip-prinsip manajemen keuangan*. Edisi Kesembilan. Jakarta: Salemba empat

<https://m.bisnis.com/amp/read/20200329/55/1219348/strategi-investasi-di-tengah-pandemi-virus-corona>

Kayo, Edison Sutan. 2020. Sub Sektor bank BEI. <https://www.sahamok.net/emiten/sektor-keuangan/sub-sektor-bank/> (diakses tanggal 17 Desember 2020)

<https://www.idx.co.id/> (diakses tanggal 17 Desember 2020)

<https://finance.yahoo.com/> (diakses tanggal 17 dan 19 Desember 2020)

<https://www.bi.go.id/> (diakses pada tanggal 17 Desember 2020)

Daniel. Pengertian Investasi Menurut Para Ahli , Jenis, Sejarah dan Cara Berinvestasi.

<https://ekonomimanajemen.com/pengertian-investasi/#:~:text=Menurut%20Salim%20HS%20dan%20Budi,usaha%20yang%20terbuka%20untuk%20investasi.> (diakses pada 21 Januari 2021)

Achmad Fadhoil Mz *) Adalah Alumni FEB Unisma

Budi Wahono **) Adalah Dosen Tetap FEB Unisma

Eris Dianawati *)** Adalah Dosen Tetap FEB Unisma