

KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN METODE CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) PADA PERUSAHAAN LQ45 RENTAN WAKTU 2020 - 2024

Ida Wahyu Ningsih¹, Fajar Hanung Basworo², Indah Susilowati³

^{1,2,3} Program Pasca Sarjana, Universitas Diponegoro

email: indahwahyuningsih@students.undip.ac.id

hanungbasworo@students.undip.ac.id

indahsusilowati@lecturer.undip.ac.id

ABSTRACT

This study explores how risk relates to return in the context of LQ45 index stocks for the period 2020–2024, using the Capital Asset Pricing Model (CAPM) as the main analytical tool. CAPM helps estimate a stock's expected return by factoring in its systematic risk, represented by beta. The research applies a quantitative descriptive approach, with 24 selected companies meeting specific criteria. The analysis confirms a clear positive relationship between beta and expected return—stocks with higher risk tend to offer higher potential returns. To provide deeper insight, the study also compares actual stock returns to their expected returns based on CAPM, allowing for classification into undervalued and overvalued categories. The findings indicate that six stocks are undervalued, offering potential opportunities for investors, while the remaining eighteen are overvalued. These results highlight how CAPM can be used not only to understand risk-return dynamics but also to support more informed and strategic investment decisions in the capital market.

Keywords: CAPM, Beta, Stock Return, Systematic Risk, LQ45, Investment Valuation

ABSTRAK

Penelitian ini mengeksplorasi bagaimana risiko berhubungan dengan return dalam konteks saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ45 untuk periode 2020–2024, dengan menggunakan Capital Asset Pricing Model (CAPM) sebagai alat analisis utama. CAPM digunakan untuk mengestimasi tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu saham dengan mempertimbangkan risiko sistematisnya, yang direpresentasikan oleh nilai beta. Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif, dengan melibatkan 24 perusahaan yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Hasil analisis menunjukkan adanya hubungan positif yang jelas antara beta dan return yang diharapkan—di mana saham dengan tingkat risiko yang lebih tinggi cenderung menawarkan potensi pengembalian yang lebih besar. Untuk memberikan pemahaman yang lebih mendalam, penelitian ini juga membandingkan antara return aktual saham dengan return yang diharapkan berdasarkan perhitungan CAPM, yang kemudian digunakan untuk mengklasifikasikan saham ke dalam kategori undervalued dan overvalued. Temuan penelitian menunjukkan bahwa enam saham tergolong undervalued, yang berarti memiliki potensi keuntungan bagi investor, sementara delapan belas saham lainnya termasuk dalam kategori overvalued. Hasil ini menegaskan bahwa CAPM tidak hanya berguna untuk memahami dinamika risiko dan return, tetapi juga dapat mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih strategis dan terinformasi di pasar modal.

Kata kunci: CAPM, Beta, Stock Return, Systematic Risk, LQ45, Valuasi

1. Pendahuluan

Pada era globalisasi ini investasi sudah menjadi tren, yang dimana sekarang disebut sebagai era investasi tanpa batas ruang dan waktu. Investasi menjadi salah satu pilihan masyarakat dalam mengelola sumber dana yang dimilikinya. Investasi ini berkaitan dengan kegiatan menunda konsumsi saat ini untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Melansir Antara, sebelum virus

corona jenis baru (SARS- CoV-2) dinyatakan resmi masuk ke Indonesia oleh Presiden ke 7 RI Joko Widodo aktivitas bursa sesungguhnya sudah menunjukkan fenomena penurunan pada dua bulan awal 2020. Investasi di pasar modal memiliki daya tarik tersendiri bagi investor, terutama pada instrumen saham. Berikut disajikan gambar perkembangan IHSG periode 2020-2024. Kondisi pasar modal yang fluktuasi ini mengindikasikan bahwa meskipun berinvestasi di pasar modal

menjanjikan keuntungan, namun tetap tidak lepas dari ketidakpastian. Ketidak pastian tersebut artinya berkaitan dengan risiko yang mungkin akan dihadapi oleh investor. Return dan risiko ini merupakan dua hal yang perlu dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi di pasar modal. Seorang investor harus mampu dalam mengestimasi return suatu individual sekuritas. Untuk dapat mengestimasi return suatu sekuritas dengan baik, maka diperlukan suatu model keseimbangan. Pembentukan model-model keseimbangan umum memungkinkan kita untuk menentukan pengukuran resiko yang relevan dan bagaimana hubungan antara risikountuk setiap aset apabila pasar modal berada dalam keadaan seimbang (Husnan, 2015:139). Investor dituntut untuk lebih cermat dalam memperkirakan return investasi saham, sehingga dibutuhkan model estimasi yang mampu memberikan hasil akurat. Salah satu model yang umum digunakan adalah Capital Asset Pricing Model (CAPM) yang mengaitkan antara return ekspektasian dengan risiko sistematis suatu aset dalam kondisi pasar yang seimbang. Model ini juga berguna dalam membantu investor memahami kondisi pasar yang kompleks dan mengukur potensi return yang diharapkan (Abdal, Wynn, Islami, & Safriadi, 2023). Berbagai penelitian telah membuktikan efektivitas CAPM. Hendarsah menunjukkan bahwa CAPM mampu digunakan untuk mengevaluasi kelayakan saham dalam Indeks Kompas100 (Hendarsah, 2024). Wahyuni dan Nuraini juga menerapkan CAPM pada saham Jakarta Islamic Index (JII) (Wahyuni & R, 2024), sedangkan Purnamasari dan Asharie menekankan peran CAPM dalam menilai risiko dan return investasi saham (Purnamasari et al., 2024). Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini tertarik untuk menggunakan CAPM dalam menganalisis saham pada indeks LQ45, khususnya dalam mengelompokkan saham berdasarkan kategori *overvalued*, *undervalued* dan menurut metode CAPM, tingkat risiko dan tingkat return dinyatakan memiliki hubungan positif dan linear. Ukuran risiko yang merupakan indikator kepekaan saham dalam CAPM ditunjukkan oleh variabel β (Beta). Selain risk dan return, indeks pasar juga merupakan salah satu hal yang dapat menjadi acuan dan

mempengaruhi keputusan investasi. Saham-saham yang bergabung dalam indeks biasanya merupakan saham-saham pilihan, karena dinilai liquid dari aktivitas transaksinya. Saham-saham yang bergabung juga memiliki kapasitas pasar yang besar. Suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas sekuritas (Hartono, 2014:15). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis return dan resiko dengan menggunakan metode CAPM dalam keputusanberinvestasi serta dapat mengelompokkan dan menilai perusahaan indeks LQ 45 berdasarkan tingkat undervalued dan overvalued.

2. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Tinjauan Pustaka

Pasar modal merupakan tempat bertemunya investor dan emiten dalam rangka melakukan transaksi keuangan, di mana saham menjadi salah satu instrumen investasi yang paling diminati karena potensi imbal hasil yang tinggi. Namun, risiko yang melekat dalam investasi saham menuntut investor untuk melakukan analisis yang tepat sebelum mengambil keputusan investasi (Mujiani, Soraya, & Yulawati, 2020). Salah satu model yang sering digunakan dalam menganalisis hubungan antara risiko dan return adalah Capital Asset Pricing Model (CAPM). CAPM merupakan model yang menghubungkan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan risiko sistematis (*beta*) dalam kondisi pasar yang seimbang. Model ini dapat digunakan untuk menilai apakah suatu saham tergolong efisien (*wajar*) atau tidak berdasarkan risiko yang dikandungnya (Pratama, 2023). Menurut penelitian Rusdi, CAPM dapat digunakan untuk menentukan efisiensi saham dalam indeks LQ45, di mana dari 67 saham yang dianalisis selama periode 2017–2021, sebanyak 26 saham tergolong efisien, sedangkan sisanya tidak efisien. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model ini dapat membantu investor dalam memilih saham mana yang memiliki potensi undervalued atau overvalued (Rusdi, Tawe, Nurman, & Anwar,

2022). Penelitian oleh Abdal yang menggunakan data indeks LQ45 periode 2020-2022 juga menunjukkan bahwa CAPM mampu mengestimasi return portofolio optimal dengan ekspektasi return sebesar 0,52% dan tingkat risiko 0,26% (Abdal et al., 2023). Penelitian ini mengidentifikasi 14 emiten yang membentuk portofolio optimal dari total 30 emiten yang diteliti.

Selanjutnya, penelitian oleh Ikawidjaja juga memperkuat keandalan CAPM dalam menilai efisiensi saham (Ikawidjaja, 2022). Dari 10 sampel saham LQ45 yang dianalisis, ditemukan 5 saham efisien dan 5 saham tidak efisien, yang menunjukkan bahwa tidak semua saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi besar selalu efisien menurut model CAPM. Dengan demikian, CAPM menjadi alat penting dalam pengambilan keputusan investasi karena mampu mengukur risiko sistematis yang dihadapi investor dan membantu dalam penentuan portofolio yang efisien. Saham menjadi salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati oleh investor. Hal ini tidak lepas dari potensi keuntungan yang ditawarkannya, yang cenderung lebih menarik dibandingkan dengan instrumen keuangan lainnya. Secara sederhana, saham merepresentasikan kepemilikan seseorang atau suatu badan usaha dalam sebuah perusahaan atau perseroan terbatas. Kepemilikan ini memberikan hak kepada pemegang saham, seperti memperoleh dividen serta kesempatan menikmati kenaikan nilai investasi seiring pertumbuhan perusahaan (OCBC, 2023). NH Korindo Sekuritas Indonesia (2021) menjelaskan bahwa saham adalah bentuk penyertaan modal yang dilakukan oleh individu maupun entitas ke dalam suatu perusahaan. Saham menjadi bukti kepemilikan atas sebagian aset perusahaan tersebut. Selain itu, pemegang saham juga memiliki hak untuk ikut serta dalam pengambilan keputusan penting perusahaan, seperti yang dilakukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Return

Return merupakan imbal hasil yang diperoleh investor atas investasi yang dilakukan. Return ini dapat bersifat realisasi maupun ekspektasi. Return realisasi merupakan return yang sudah terjadi dan

biasanya dihitung berdasarkan data historis. Return ini sering dijadikan sebagai acuan untuk mengevaluasi kinerja suatu saham atau perusahaan dari waktu ke waktu (Abdal et al., 2023). Return realisasi dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_i = return saham individu

P_t = harga saham pada periode t

P_{t-1} = harga saham pada periode sebelumnya (t-1)

Sementara itu, return ekspektasi adalah return yang diharapkan oleh investor pada masa mendatang. Return ini bersifat proyeksi dan digunakan dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya dalam perencanaan portofolio. Return ekspektasi dihitung berdasarkan rata-rata return historis (Pratama, 2023):

$$E(R_i) = \frac{\sum R_{it \ t-1}}{n}$$

Keterangan:

$E(R_i)$ = return ekspektasi saham i

R_{it} = return saham i pada periode ke-t

N Risiko = jumlah periode pengamatan

Risiko

Risiko dalam konteks investasi adalah potensi terjadinya perbedaan antara return yang diharapkan dengan return aktual. Risiko ini dapat dibagi menjadi dua kategori utama, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis (Mukarromah, Suryo, & Meliana, 2023). Risiko sistematis adalah risiko yang muncul akibat faktor-faktor eksternal yang memengaruhi seluruh pasar secara keseluruhan, seperti perubahan kebijakan pemerintah, inflasi, atau kondisi ekonomi global. Risiko ini tidak dapat dihindari melalui diversifikasi portofolio. Sebaliknya, risiko tidak sistematis bersumber dari faktor internal perusahaan, seperti masalah manajerial, operasional, atau industri tertentu.

Risiko ini dapat dikurangi melalui diversifikasi, karena sifatnya spesifik terhadap

perusahaan atau sektor tertentu (Mukarromah et al., 2023). Untuk mengukur seberapa besar risiko suatu investasi, salah satu metode yang umum digunakan adalah standar deviasi. Standar deviasi menunjukkan seberapa jauh nilai return aktual menyimpang dari nilai return yang diharapkan, sehingga dapat mencerminkan tingkat volatilitas suatu investasi (Michell Suharli, 2005).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG merupakan indikator utama yang mencerminkan pergerakan rata-rata harga semua saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Indeks ini sering dijadikan acuan dalam menilai kondisi pasar modal secara keseluruhan. Ketika harga saham suatu perusahaan bergerak searah dengan IHSG, hal ini menandakan adanya hubungan positif antara saham tersebut dengan kondisi pasar. Oleh karena itu, penting bagi investor untuk memahami bagaimana pergerakan IHSG dapat memengaruhi saham yang dimiliki. Untuk mengukur sejauh terpengaruh pergerakan pasar digunakanlah koefisien beta (β) (Abdal et al., 2023).

Return pasar dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

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

Keterangan :

R_m = Tingkat keuntungan pasar

$IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan waktu ke t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan waktu ke t-1

Beta (β)

Beta merupakan salah satu komponen utama dalam CAPM yang mencerminkan tingkat risiko sistematis suatu saham. Dengan kata lain, beta menunjukkan seberapa besar perubahan return suatu saham terhadap perubahan return pasar. Jika nilai beta suatu saham adalah 1, maka pergerakannya sejalan dengan pasar. Bila lebih dari 1, artinya saham tersebut lebih fluktuatif dibanding pasar, dan

jika kurang dari 1, berarti saham cenderung lebih stabil dari pasar (Abdal et al., 2023).

Secara matematis, beta dapat dihitung dengan:

$$\beta = \frac{\sigma_m}{\sigma^2_m}$$

Keterangan :

β = Risiko sistimatis

σ_m = Kovarian antara return saham dengan return pasar

σ^2_m = Kovarian Pasar

Risk-Free Rate

Tingkat pengembalian bebas risiko, atau risk free rate, adalah imbal hasil dari investasi yang dianggap tidak memiliki risiko gagal bayar. Di Indonesia, instrumen seperti Surat Berharga Negara (SBN) kerap digunakan sebagai acuan dalam menentukan risk-free rate. Nilai ini sangat penting dalam analisis investasi karena menjadi dasar penghitungan return yang diharapkan dari suatu aset berisiko (Pratama, 2023).

Capital Asset Pricing Model (CAPM)

CAPM merupakan sebuah pendekatan yang digunakan untuk memperkirakan return yang diharapkan dari suatu saham dengan memperhitungkan risiko sistematisnya. Model ini membantu investor dalam mengambil keputusan investasi secara rasional, karena CAPM memperhitungkan bahwa semakin tinggi risiko suatu saham, semakin besar pula return minimum yang diharapkan oleh investor (Priharto, 2020).

Rumus CAPM adalah sebagai berikut:

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

Keterangan :

$E(R_i)$ = diharapkan tingkat pengembalian yang diharapkan

R_f = tingkat pengembalian bebas.

β_i = tingkat resiko sistimatis.

$E(R_m)$ = tingkat pengembalian yang diharapkan dari portfolio saham.

Security Market Line (SML)

Security Market Line (SML) adalah representasi visual dari CAPM. Garis ini menggambarkan hubungan antara beta (sebagai ukuran risiko sistematis) dan return yang diharapkan. Jika sebuah saham berada di atas garis SML, maka saham tersebut dinilai undervalued karena memberikan return lebih tinggi dibanding risiko yang ditanggung. Sebaliknya, saham yang berada di bawah garis ini dianggap overvalued.

Pengembangan hipotesis

Bagaimana hasil return saham (R_i) berdasarkan data historis harga saham?

Bagaimana menghitung tingkat pengembalian pasar (IHSG) sebagai representasi dari return pasar (R_m)?

Bagaimana tingkat pengembalian bebas risiko (R_f) dengan mengacu pada suku bunga obligasi pemerintah?

Menghitung bagaimana beta saham (β) sebagai indikator risiko sistematis?

Bagaimana expected return saham ($E(R_i)$) menggunakan rumus CAPM ?

3. Model Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memahami bagaimana tingkat risiko sistematis (yang diukur melalui beta) memengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan (expected return) pada saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ45. Untuk mencapai tujuan tersebut, digunakan pendekatan model keuangan yang dikenal luas, yaitu Capital Asset Pricing Model (CAPM). Secara sederhana, CAPM menyatakan bahwa semakin tinggi risiko suatu saham, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang sewajarnya diharapkan oleh investor. Dengan kata lain, risiko dan return memiliki hubungan yang positif dan linier.

Dalam model ini, ada beberapa komponen utama:

- Beta (β): Mengukur seberapa besar risiko sistematis suatu saham

dibandingkan dengan pasar secara keseluruhan.

- Risk-free rate (R_f): Merupakan tingkat pengembalian bebas risiko, seperti suku bunga dari obligasi pemerintah.
- Return pasar ($E(R_m)$): Menggambarkan rata-rata tingkat pengembalian seluruh saham di pasar.

Ketiga komponen ini digunakan dalam rumus CAPM untuk menghitung expected return ($E(R_i)$) dari masing-masing saham. Setelah itu, nilai expected return dibandingkan dengan return aktual (R_i) yang benar-benar terjadi selama periode pengamatan.

Perbandingan ini digunakan untuk mengklasifikasikan saham ke dalam dua kategori:

- Undervalued: Jika R_i lebih besar dari $E(R_i)$, artinya saham tersebut menawarkan imbal hasil lebih tinggi dari yang seharusnya—menandakan peluang investasi yang menarik.
- Overvalued: Jika R_i lebih kecil dari $E(R_i)$, berarti saham tersebut memberikan imbal hasil yang tidak sebanding dengan risiko yang ditanggung—menandakan potensi risiko bagi investor.

Dengan model ini, penelitian tidak hanya ingin menunjukkan hubungan antara risiko dan return, tetapi juga memberikan pemahaman praktis mengenai bagaimana investor bisa membuat keputusan lebih cerdas dengan memanfaatkan perhitungan risiko dan valuasi saham. Model ini diharapkan bisa menjadi alat bantu strategis dalam menyusun portofolio yang optimal di tengah fluktuasi pasar modal Indonesia.

4. Metode Penelitian

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan tujuan untuk menjelaskan dan menganalisis hubungan antara risiko dan return saham menggunakan

model Capital Asset Pricing Model (CAPM). Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 pada periode 2015 hingga 2019, berjumlah 102 perusahaan.

Pengolahan data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak Microsoft Excel, yang digunakan untuk menghitung indikator keuangan yang dibutuhkan. Tahapan analisis data meliputi beberapa langkah, antara lain:

1. Menghitung return saham (R_i) berdasarkan data historis harga saham;
2. Menghitung tingkat pengembalian pasar (IHSG) sebagai representasi dari return pasar (R_m);
3. Menghitung tingkat pengembalian bebas risiko (R_f) dengan mengacu pada suku bunga obligasi pemerintah;
4. Menghitung beta saham (β) sebagai indikator risiko sistematis;
5. Menghitung expected return saham ($E(R_i)$) menggunakan rumus CAPM.

Model CAPM yang digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk membantu investor dalam mengevaluasi efisiensi portofolio saham serta dalam pengambilan keputusan investasi berdasarkan tingkat return yang diharapkan dibandingkan dengan risiko yang ditanggung.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang berada dalam LQ45 selama periode tahun 2020 hingga 2024. Pemilihan sampel dilakukan melalui metode *purposive sampling*, yakni teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 28 perusahaan sebagai sampel penelitian. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian (Nasution, 2020). Adapun kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- Perusahaan terdaftar pada LQ45 pada kurun waktu 2020–2024.

- Menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode penelitian.
- Tidak mengalami delisting dari LQ45 selama periode tersebut.

Kriteria ini dipilih untuk memastikan ketersediaan dan konsistensi data keuangan yang diperlukan dalam analisis hubungan antar risiko dan return saham.

Sumber dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang dikumpulkan dari sumber yang telah tersedia sebelumnya, bukan data primer yang diperoleh langsung dari lapangan. Data sekunder ini berupa laporan keuangan tahunan dari masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Sumber data diperoleh dari:

- Situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)
- Situs web resmi perusahaan yang bersangkutan.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi, yaitu teknik yang digunakan untuk memperoleh data dengan mengakses dan mendokumentasikan laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan.

Dokumen yang dikumpulkan antara lain:

- Neraca (*Balance Sheet*)
- Laporan Laba Rugi (*Income Statement*)
- Laporan Arus Kas (*Cash Flow Statement*)
- Laporan Perubahan Ekuitas (*Statement of Changes in Equity*)

Teknik ini dipilih karena memberikan data yang akurat dan lengkap mengenai kinerja keuangan perusahaan (Sugiyono., 2019).

Teknik Analisis Data

Pengolahan data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak Microsoft Excel dan SPSS, yang digunakan untuk menghitung indikator keuangan yang dibutuhkan. Tahapan analisis data meliputi beberapa langkah, antara lain:

1. Menghitung return saham (R_i) berdasarkan data historis harga saham;
2. Menghitung tingkat pengembalian pasar (IHSG) sebagai representasi dari return pasar (R_m);
3. Menghitung tingkat pengembalian bebas risiko (R_f) dengan mengacu pada suku bunga obligasi pemerintah;
4. Menghitung beta saham (β) sebagai indikator risiko sistematis;
5. Menghitung expected return saham ($E(R_i)$) menggunakan rumus CAPM.

Model CAPM yang digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk membantu investor dalam mengevaluasi efisiensi portofolio saham serta dalam pengambilan keputusan investasi berdasarkan tingkat return yang diharapkan dibandingkan dengan risiko yang ditanggung.

5. Hasil dan Pembahasan

Hasil Analisis Tingkat Pengembalian Saham Individu (R_i) Return individu (R_i) dihitung dengan menggunakan selisih antara harga saham pada bulan berjalan dan harga saham pada bulan sebelumnya, kemudian dibagi dengan harga saham pada bulan sebelumnya. Perhitungan ini diterapkan pada saham-saham perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 untuk periode 2020–2024

Tabel 1. Return Saham Individu Perusahaan Indeks LQ 45 Periode 2020 - 2023

KODE	Ri					Sigma Ri
	2020	2021	2022	2023	2024	
ADRO	-0,1857	0,6909	0,7222	-0,2333	-0,1205	0,1747
ANTM	1,635	-1,01	0,1411	0,0288	-0,0974	0,1395
ASII	-0,477	0,1727	0,0258	0,181	0,2203	0,0246
BBCA	-0,0046	0,1527	0,0506	0,0868	0,1444	0,0860
BBNI	-0,0046	0,1527	0,0506	0,0868	0,1444	0,0860
BBRI	-0,1692	0,1348	0,1646	0,0956	0,1217	0,0695
BBTN	0,104	-0,0231	0,0696	0,0851	0,0878	0,0650
BMRI	-0,1667	0,1483	0,1476	0,1842	-0,0909	0,0445
BRPT	-0,077	0,0645	0,2289	0,2852	0,1109	0,1225
CPIN	-0,0048	0,0745	-0,0456	-0,1167	0,0154	-0,0154

EXCL	-0,2744	0,22	-0,1719	0,0087	0,0398	-0,0356
ICBP	-0,0285	-0,0526	0,0571	0,1876	0,0667	0,0461
INCO	0,891	-0,2608	0,4314	-0,2894	-0,0558	0,1433
INDF	0,0878	-0,0784	0,1278	0,0634	0,0279	0,0457
INKP	1,0234	-0,3445	-0,0371	-0,0147	0,1533	0,1561
INTP	0,0316	-0,0275	0,0678	-0,1915	0,0405	-0,0158
ITMG	0,4877	0,5418	0,6184	0,1453	0,0348	0,3656
KLBF	0,1019	0,1309	0,279	-0,2417	-0,029	0,0482
PGAS	-0,1341	-0,085	0,3032	-0,2424	0,044	-0,0229
PTBA	0,2597	-0,0444	0,8468	0,5956	0,0499	0,3415
SMGR	-0,0163	-0,0312	-0,1486	-0,1737	-0,0689	-0,0877
TLKM	-0,1008	0,2762	-0,484	0,268	-0,2036	-0,0488
UNTR	-0,1313	0,2199	-0,0599	0,2198	0,0894	0,0676
UNVR	-0,1506	-0,2343	0,1321	-0,1413	-0,5894	-0,1970

Sumber : Data diolah Ms. Excel 2023

Berdasarkan tabel diatas maka dapat dilihat bahwa tingkat pengembalian saham (R_i) tertinggi terdapat pada perusahaan PT Indo Tambangraya Megah Tbk yaitu sebesar 0,3656 dan tingkat pengembalian terendah terdapat pada perusahaan PT Unilever, Tbk sebesar -0,1967.

Hasil Analisis Pengembalian Pasar

IHSG digunakan dalam penelitian ini karena dianggap mampu mewakili seluruh aktivitas transaksi saham yang ada.

Tabel 2. Return Pasar IHSG Periode 2020-2023

Periode	Close Price	Rm
2020	5.979,07	-0,0509
2021	6.581,48	0,1008
2022	6.850,62	0,0409
2023	7.272,80	0,0616
2024	7.079,90	-0,0265
Nilai tertinggi		0,1008
Nilai terendah		-0,0509
E(R_m)		0,02518

Sumber : Data diolah Ms. Excel 2013

Hasil analisis Bebas Resiko

Data tingkat suku bunga BI digunakan dalam penelitian ini sebagai indikator dalam menghitung tingkat *Risk free* (Rf). Berikut data perhitungan Rf dari tahun 2020 sampai dengan 2024

Tabel 3. Perhitungan Rf Periode 2020-2023

Periode	2020	2021	2022	2023	2024
Januari	5%	3,75%	3,50%	5,75%	6%
Febuari	4,75%	3,50%	3,50%	5,75%	6%
Maret	4,50%	3,50%	3,50%	5,75%	5,75%
April	4,50%	3,50%	3,50%	5,75%	5,75%
Mei	4,50%	3,50%	3,50%	5,75%	5,75%
Juni	4,25%	3,50%	3,50%	5,75%	5,75%
Juli	4%	3,50%	3,50%	5,75%	5,75%
Agustus	4%	3,50%	3,75%	5,75%	6,25%
September	4%	3,50%	4,25%	6%	6%
Oktober	4%	3,50%	4,75%	6%	6%
November	3,75%	3,50%	5,25%	6%	6%
Desember	3,75%	3,50%	5,50%	6%	6%
Rata2	4%	3,52%	4,00%	5,83%	6%
Rf	4,67%				

Sumber : Data diolah Ms. Excel 2023

Hasil Analisis Perhitungan Risiko Sistematis Saham Individu

Untuk mengidentifikasi hubungan antara return saham dan return pasar, dilakukan perhitungan koefisien beta sebagai ukuran risiko sistematis. Berikut disajikan hasil estimasi beta dari 24 saham perusahaan yang menjadi objek dalam penelitian ini.

Tabel 4. Hasil Perhitungan Risiko Sistematis Saham Individu (β)

Kode Emiten	Kovarians (Ri,Rm)	Varians Rm	β Beta
ADRO	15,328	14,168	1,082
ANTM	23,048	14,168	1,627
ASII	14,037	14,168	0,991
BBCA	9,293	14,168	0,656
BBNI	10,182	14,168	0,719
BBRI	11,745	14,168	0,829
BBTN	11,592	14,168	0,818

BMRI	21,468	14,168	1,515
BRPT	5,744	14,168	0,405
CPIN	9,228	14,168	0,651
EXCL	2,187	14,168	0,154
ICBP	3,376	14,168	0,238
INCO	19,539	14,168	1,379
INDF	7,481	14,168	0,528
INKP	8,992	14,168	0,635
INTP	8,582	14,168	0,606
ITMG	10,583	14,168	0,747
KLBF	6,672	14,168	0,471
PGAS	11,355	14,168	0,801
PTBA	10,464	14,168	0,739
SMGR	10,552	14,168	0,745
TLKM	9,574	14,168	0,676
UNTR	11,249	14,168	0,794
UNVR	5,680	14,168	0,401

Sumber : Data diolah Ms. Excel 2013

Dengan mengacu pada varians pasar sebesar 14,168 yang merepresentasikan IHSG, analisis beta saham menunjukkan seberapa besar sensitivitas tiap saham terhadap pergerakan pasar. Saham-saham seperti EXCL (0,154), ICBP (0,238), UNVR (0,401), dan BRPT (0,405) tercatat memiliki beta paling rendah. Artinya, pergerakan harga saham-saham ini cenderung stabil, tidak terlalu terpengaruh naik-turunnya IHSG—cocok bagi investor yang menghindari risiko tinggi. Di kelompok menengah, ada saham seperti KLBF, INDF, INTP, INKP, CPIN, BBKA, hingga TLKM dengan beta antara 0,4 sampai 0,7. Mereka masih lebih tenang dibanding pasar, meski mulai menunjukkan sedikit respons terhadap perubahan arah IHSG.

Sementara itu, saham yang memiliki beta mendekati satu, seperti ASII (0,991) dan ADRO (1,082), bergerak cukup seimbang dengan pasar. Artinya, kalau IHSG naik, mereka ikut naik, dan begitu pula sebaliknya. Di sisi lain, beberapa saham seperti INCO (1,379), BMRI (1,515), dan ANTM (1,627) justru sangat responsif terhadap fluktuasi pasar. Beta yang tinggi menunjukkan bahwa harga saham-saham ini bisa melonjak lebih tinggi saat pasar naik, tapi juga bisa turun lebih tajam saat pasar melemah. Dari sini, kita bisa melihat bahwa saham dengan beta rendah lebih cocok untuk investor konservatif yang

mengejar stabilitas, sedangkan saham dengan beta tinggi menarik bagi investor agresif yang siap menghadapi risiko demi potensi return yang lebih besar.

Hasil Analisis Perhitungan Tingkat Pengembalian Diharapkan

Expected return $[E(R_i)]$ mengacu pada estimasi tingkat keuntungan yang secara rasional diharapkan investor dari investasi saham yang dilakukan. Hasil perhitungan $E(R_i)$ adalah sebagai berikut :

No Urut	Emiten	CAPM	No Urut	Emiten	CAPM
1	ADRO	0,1029	13	INCO	0,1133
2	ANTM	0,1219	14	INDF	0,0835
3	ASII	0,0997	15	INKP	0,0872
4	BBCA	0,0880	16	INTP	0,0862
5	BBNI	0,0902	17	ITMG	0,0911
6	BBRI	0,0940	18	KLBF	0,0815
7	BBTN	0,0936	19	PGAS	0,0931
8	BMRI	0,1180	20	PTBA	0,0909
9	BRPT	0,0792	21	SMGR	0,0911
10	CPIN	0,0878	22	TLKM	0,0887
11	EXCL	0,0704	23	UNTR	0,0928
12	ICBP	0,0733	24	UNVR	0,0790

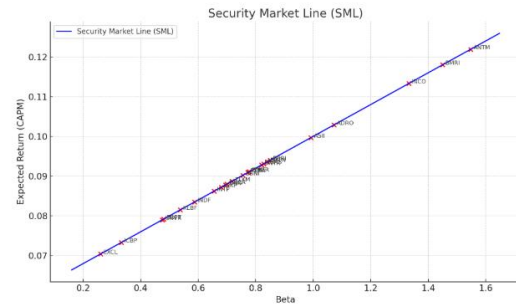
Sumber : Data diolah Ms. Excel 2013

Data di atas mengonfirmasi teori CAPM bahwa semakin tinggi beta suatu saham, semakin tinggi pula return yang diharapkan (CAPM). Hubungan ini signifikan secara ekonomis karena memberikan dasar rasional bagi investor untuk membuat keputusan investasi yang sesuai dengan toleransi risiko mereka. Dengan demikian, beta bukan hanya indikator risiko, tetapi juga instrumen penting dalam estimasi return yang adil di pasar modal.

Grafik Security Market Line (SML)

Model CAPM dapat divisualisasikan secara grafis melalui Security Market Line (SML), yang menggambarkan hubungan linier antara risiko sistematis (Beta) dan tingkat pengembalian yang diharapkan (Expected Return). Grafik berikut menyajikan representasi SML berdasarkan data 24 saham yang termasuk dalam indeks LQ45.

Gambar 1. Grafik Security Market Line (SML)



Sumber : Data diolah Ms. Excel 2013

Dalam analisis ini, kita melihat hubungan antara beta dan expected return berdasarkan pendekatan CAPM, yang divisualisasikan melalui grafik Security Market Line (SML). Secara teori, semakin tinggi beta suatu saham, semakin tinggi pula return yang seharusnya diterima investor sebagai kompensasi atas risiko sistematis yang diambil. Namun, kenyataannya tidak selalu seideal itu.

Beberapa saham seperti ANTM, BMRI, dan INCO berada di atas garis SML. Artinya, saham-saham ini memberikan return lebih tinggi dari yang diperkirakan oleh CAPM. Bagi investor, ini sinyal positif karena saham tersebut berpotensi undervalued, dan bisa menjadi peluang investasi menarik. Di sisi lain, saham seperti EXCL, ICBP, dan UNVR justru di bawah garis SML, yang berarti return-nya lebih rendah dibanding ekspektasi CAPM—bisa jadi ini adalah saham yang overvalued, atau investor menanggung risiko lebih besar tanpa kompensasi imbal hasil yang sepadan.

Dengan kata lain, meskipun CAPM memberi kerangka kerja yang logis untuk memahami hubungan antara risiko dan return, kondisi pasar nyata menunjukkan bahwa tidak semua saham berada di jalur efisien. Oleh karena itu, penting bagi investor—terutama yang sudah di level lanjutan seperti mahasiswa S2—untuk tidak hanya mengandalkan angka beta, tetapi juga mempertimbangkan kondisi pasar, sentimen investor, dan faktor fundamental lainnya dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Pengklasifikasian Saham

Berdasarkan hasil estimasi sebelumnya, klasifikasi nilai intrinsik saham dalam penelitian ini dilakukan dengan membandingkan antara return aktual (R_i) dan return ekspektasian berdasarkan model CAPM ($E(R_i)$). Ketika $R_i > E(R_i)$, maka saham tersebut dapat dikategorikan sebagai undervalued, yang berarti pasar belum sepenuhnya merefleksikan nilai fundamentalnya, sehingga saham tersebut memberikan imbal hasil yang lebih tinggi dari risiko sistematis yang ditanggung investor. Sebaliknya, apabila $R_i < E(R_i)$, saham tersebut diklasifikasikan sebagai overvalued, yang menunjukkan bahwa harga pasar saat ini tidak memberikan kompensasi return yang memadai atas risiko yang melekat.

Klasifikasi ini tidak hanya penting dalam konteks akademik, tetapi juga relevan secara praktis, terutama bagi investor yang mengadopsi pendekatan berbasis risiko-return. Dengan memahami posisi relatif saham terhadap garis ekspektasi CAPM, investor dapat mengidentifikasi peluang investasi yang lebih efisien dan menyusun portofolio yang optimal. Data berikut menyajikan pengelompokan saham-saham dalam Indeks LQ45 berdasarkan perbandingan antara return aktual dan return CAPM-nya.

Kode Emi ten	Ri	CA PM	Hasil	Nilai	Keputusan
ADRO	0,1747	0,1029	$R_i > E(E_i)$	Under	Buy
ANTM	0,1395	0,1219	$R_i < E(E_i)$	Over	Sell
ASII	0,0246	0,0997	$R_i < E(E_i)$	Over	Sell
BBCA	0,0860	0,0880	$R_i < E(E_i)$	Over	Sell
BBNI	0,0860	0,0902	$R_i < E(E_i)$	Over	Sell
BBRI	0,0695	0,0940	$R_i < E(E_i)$	Over	Sell
BBTN	0,0647	0,0936	$R_i < E(E_i)$	Over	Sell
BMRI	0,0445	0,1180	$R_i < E(E_i)$	Over	Sell
BRPT	0,1225	0,0792	$R_i < E(E_i)$	Over	Sell
CPIN	-0,0154	0,0878	$R_i < E(E_i)$	Over	Sell
EXCL	-0,0356	0,0704	$R_i < E(E_i)$	Over	Sell
ICBP	0,0461	0,0733	$R_i < E(E_i)$	Over	Sell
INCO	0,1433	0,1133	$R_i > E(E_i)$	Under	Buy
INDF	0,0457	0,0835	$R_i < E(E_i)$	Over	Sell
INKP	0,1561	0,0872	$R_i > E(E_i)$	Under	Buy
INTP	-0,0158	0,0862	$R_i < E(E_i)$	Over	Sell

ITMG	0,3656	0,0911	$R_i > E(E_i)$	Under	Buy
KLBF	0,0482	0,0815	$R_i < E(E_i)$	Over	Sell
PGAS	-0,0229	0,0931	$R_i < E(E_i)$	Over	Sell
PTBA	0,3415	0,0909	$R_i > E(E_i)$	Under	Buy
SMGR	-0,0877	0,0911	$R_i < E(E_i)$	Over	Sell
TLKM	-0,0488	0,0887	$R_i < E(E_i)$	Over	Sell
UNTR	0,0676	0,0928	$R_i < E(E_i)$	Over	Sell
UNVR	-0,1967	0,0790	$R_i > E(E_i)$	Under	Buy

Sumber : Data diolah Ms. Excel 2013

Berdasarkan tabel diatas maka dapat diketahui bahwa terdapat 6 perusahaan yang sahamnya tergolong *Undervalued*, sedangkan 18 perusahaan lainnya tergolong pada *Overvalued*.

PEMBAHASAN

Hubungan Risiko dan tingkat pengembalian diharapkan

Hasil estimasi menunjukkan bahwa nilai beta (β) memiliki hubungan positif terhadap tingkat pengembalian saham yang diharapkan (Expected Return). Dengan kata lain, semakin besar risiko sistematis yang tercermin dalam beta, maka semakin tinggi pula return yang diantisipasi oleh investor. Temuan ini menguatkan prinsip dasar dalam model CAPM bahwa investor menuntut kompensasi lebih besar untuk risiko yang lebih tinggi. Hasil ini sejalan dengan temuan penelitian terbaru oleh Nuraini dan Widagdo, yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara beta terhadap return saham dalam konteks pasar modal Indonesia (Nuraini, A., & Widagdo, 2021).

Hubungan Tingkat pengembalian Individu dan tingkat pengembalian Diharapkan

Berdasarkan hasil analisis yang diperoleh, investor sebaiknya mempertimbangkan untuk melakukan akumulasi saham pada perusahaan yang tergolong *undervalued*. Kondisi tersebut mencerminkan potensi imbal hasil yang relatif tinggi di masa depan seiring dengan kemungkinan koreksi harga menuju nilai wajarnya. Sebaliknya, bagi investor yang saat ini memegang saham yang tergolong *overvalued*, disarankan untuk melakukan divestasi sebagai bentuk mitigasi risiko

terhadap potensi penurunan nilai di masa mendatang. Implikasi strategi ini sejalan dengan prinsip dasar dalam pengambilan keputusan investasi rasional sebagaimana dijelaskan oleh Nugroho dan Prasetyo yang menegaskan pentingnya identifikasi nilai wajar saham dalam upaya memaksimalkan return sekaligus meminimalkan risiko portofolio (Nugroho & Prasetyo, 2022).

6. Kesimpulan

Temuan penelitian ini menunjukkan adanya hubungan positif antara nilai beta (β) dan tingkat pengembalian yang diharapkan ($E(R_i)$). Artinya, semakin tinggi risiko sistematis yang melekat pada suatu saham, maka semakin besar pula ekspektasi imbal hasil yang dituntut investor. Dari 24 saham yang dianalisis, sebanyak 6 saham dikategorikan *undervalued*, menunjukkan potensi keuntungan yang belum terefleksi dalam harga pasar, sedangkan 18 saham lainnya berada pada kondisi *overvalued*. Temuan ini menjadi dasar penting dalam strategi seleksi portofolio yang berorientasi pada efisiensi pasar. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar menggunakan pendekatan alternatif seperti *Single Index Model* atau *Arbitrage Pricing Theory (APT)* guna memperkaya perspektif analisis dan memperkuat akurasi dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, perluasan cakupan waktu penelitian dan variasi objek kajian juga penting untuk menghasilkan generalisasi yang lebih komprehensif. Hal ini sejalan dengan saran dari Putra dan Hapsari (2021), yang menekankan pentingnya diversifikasi metode dan periodisasi dalam studi-studi keuangan guna meningkatkan validitas hasil analisis.

DAFTAR PUSTAKA

Abdal, R. A., Putra, A. H. M., & Umanailo, A. S. (2023). Estimasi return dan risiko portofolio optimal Indeks LQ45 periode 2020–2022 menggunakan metode CAPM. *Jurnal Manajemen Sinergi Kinerja*, 8(1), 15–23. Tersedia secara daring di <https://journal.unhas.ac.id/index.php/jm>

[sk/article/view/25005](https://journal.unhas.ac.id/index.php/jm)

Hendarsah, A., Noviyanti, F. R., & Habibillah, M. N. (2025). Analisis portofolio optimal dengan menggunakan CAPM pada saham Kompas100. *Prosiding Seminar Nasional Data dan Analitika (SENADA)*, 2, 399–405. Tersedia secara daring di <https://prosiding-senada.upnjatim.ac.id/index.php/senada/article/view/413>

Ikawidjaja, J. (2023). Analisis portofolio saham LQ45 menggunakan Capital Asset Pricing Model (CAPM). *Jurnal Bugis*, 5(2), 74–82. Tersedia secara daring di <https://ojs.nitromks.ac.id/index.php/jurnal-bugis/article/view/176>

Kledo.com. (2024). Capital Asset Pricing Model (CAPM): Pengertian, komponen, rumus & cara menghitung. Tersedia secara daring di <https://kledo.com/blog/capital-asset-pricing-model-capm/>

Mujiani, S., Soraya, E., & Yuliawati, S. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi abnormal return saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 1(1), 1–11.

Nugroho, A., & Prasetyo, E. (2022). Analisis penilaian saham undervalued dan overvalued dalam pengambilan keputusan investasi. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 10(1), 45–58.

Nuraini, A., & Widagdo, B. (2021). Pengaruh beta saham terhadap return saham dengan pendekatan CAPM pada perusahaan LQ45. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 7(2), 101–112.

Pratama, A. N. (2023). Analisis pembentukan portofolio optimal dengan metode Markowitz pada saham LQ45. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 9(1), 45–60.

Purnamasari, N. R., & Asharie, A. (2024). Pengaruh risiko dan tingkat pengembalian dalam keputusan investasi saham dengan menggunakan CAPM.

Jurnal Ekonomi, Sosial & Humaniora (JESYA), 7(1), 115–123. Tersedia secara daring di <https://stiealwashliyahsibolga.ac.id/jurnal/index.php/jesya/article/download/1632/833>

Rusdi, R., Suwendra, H., & Putra, I. A. (2022). Keputusan investasi pada saham Indeks LQ45 periode 2017–2021 dengan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM). Indonesian Journal of Research and Education (IJRE), 2(4), 210–218. Tersedia secara daring di <https://etdci.org/journal/ijre/article/view/517>

Suharli, S. (2004). Studi empiris terhadap dua faktor yang mempengaruhi return saham pada industri food & beverages di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Akuntansi, 5(2), 99–115. Tersedia secara daring di <https://jurnalakuntansi.petra.ac.id/index.php/aku/article/view/16446>

Wahyuni, S., & Nuraini, M. (2023). Pengambilan keputusan investasi saham Jakarta Islamic Index dengan menggunakan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM). Universitas Islam Riau. Tersedia secara daring di https://etd.uir.ac.id/index.php?id=12370&keywords=&p=show_detail