

## **Analisis *Capital Asset Pricing* Model Dalam Menentukan Keputusan Investasi Saham**

Nur Rahma Rusdi<sup>1\*</sup>, Amiruddin Tawe<sup>2</sup>, Nurman<sup>3</sup>, Anwar<sup>4</sup>

<sup>1,2,3,4</sup>Universitas Negeri Makassar, Indonesia

<sup>2</sup>[amiruddintawe@unm.ac.id](mailto:amiruddintawe@unm.ac.id); <sup>3</sup>[nurman@unm.ac.id](mailto:nurman@unm.ac.id); <sup>4</sup>[anwar@unm.ac.id](mailto:anwar@unm.ac.id)

\*Correspondent Author: <sup>1</sup>[nurrahmarusdy@gmail.com](mailto:nurrahmarusdy@gmail.com)

### **Info Artikel**

Diterima:  
16 Juli 2022

Disetujui:  
28 Juli 2022

Dipublikasikan:  
27 September 2022

Keywords:  
CAPM, keputusan  
investasi, saham,  
Indeks LQ45

© 2022 Education  
and Talent  
Development Center  
of Indonesia  
Under the license  
CC-BY-SA



### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis keputusan investasi pada saham indeks LQ45 periode tahun 2017-2021 dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Jenis penelitian kuantitatif bersifat deskriptif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia. Adapun yang menjadi sampel adalah seluruh saham-saham perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 periode Februari 2017-Desember 2021 yaitu 67 saham perusahaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah kepustakaan dan dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko sistematis dan tingkat pengembalian yang diharapkan memiliki hubungan yang linear dan terdapat 26 saham perusahaan yang termasuk dalam saham efisien dan 41 saham perusahaan yang termasuk saham tidak efisien.

### **Abstract**

*This study aims to analyze investment decisions on LQ45 index stocks for the period 2017-2021 using the Capital Asset Pricing Model (CAPM) method. This type of quantitative research is descriptive. The population in this study are companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample is all company shares listed in the LQ45 index for the period February 2017-December 2021, namely 67 company shares. Data collection techniques used are literature and documentation. The data analysis technique used is the Capital Asset Pricing Model (CAPM). The results showed that the systematic risk and the expected rate of return have a linear relationship and there are 26 company shares which are included in efficient shares and 41 company shares which include inefficient shares.*

## **Pendahuluan**

Semakin meningkatnya kebutuhan ekonomi, masyarakat dituntut untuk memperoleh penghasilan tambahan guna memenuhi kebutuhan lainnya yang bukan hanya kebutuhan pokok seperti kebutuhan biaya kesehatan, biaya pendidikan, dan kebutuhan di masa yang akan datang. Berinvestasi merupakan salah satu kegiatan yang dapat dilakukan oleh masyarakat untuk mengelola sumber dana yang dimilikinya dengan harapan mampu memperoleh penghasilan tambahan dan keuntungan di masa yang akan datang. Yulianti dan Farah dalam Ferrari (2018:2) mengklasifikasikan kegiatan investasi kedalam dua bentuk, yaitu investasi aset riil (*Real Assets*) dan investasi aset finansial (*Financial Assets*). Investasi aset riil adalah investasi dalam bentuk aset fisik yang bersifat nyata dengan instrumen seperti emas, perak, dan *real estate*. Sedangkan, investasi aset finansial adalah investasi dalam bentuk surat berharga yang dilakukan di pasar modal dengan instrumen seperti saham, obligasi, deposito, reksadana, dan lain-lain.

Bursa Efek Indonesia dalam situsnya menjelaskan bahwa saham-saham yang masuk kedalam indeks LQ45 merupakan 45 saham yang memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi, serta kondisi keuangan yang baik dan memiliki prospek pertumbuhan yang tinggi. Perusahaan yang masuk kedalam indeks LQ45 harus tetap bekerja keras demi mempertahankan posisi yang telah diraih karena saham-saham tersebut akan terus dipantau oleh Bursa Efek Indonesia. Indeks LQ45 juga memiliki jaminan sebagai produk investasi yang banyak diminati oleh investor (Martini dan Johan, 2020:159). Kinerja indeks LQ45 selalu mengikuti pola kinerja IHSG, artinya pada saat terjadi penurunan atau peningkatan pada IHSG maka akan terjadi pula pada indeks LQ45 dan kinerja indeks LQ45 beserta saham-saham yang terdaftar

Menurut Fakhri (2021:10) *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan salahsatu model perhitungan yang dapat membantu para investor dalam menyederhanakan gambaran aktual antara hubungan *return* aset dan risiko suatu saham. Hasan, dkk (2019:42) juga mengatakan bahwa CAPM mampu membantu para investor menentukan keputusan berinvestasi dan membantu investor mengestimasi tingkat keuntungan yang diharapkan dengan memperhatikan sejauh mana risiko sistematis yang mungkin terjadi. Dengan demikian, metode CAPM yang akan dipilih oleh peneliti dengan harapan model perhitungan CAPM bagi investor bisa mengukur kinerja dan dapat menentukan jenis saham yang tepat. Sehingga penting mengetahui *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Dalam Menentukan Keputusan Investasi Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021)".

### **Metode Penelitian**

Variabel dalam penelitian ini ialah analisis metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam mengambil keputusan investasi saham pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2021. Penelitian ini juga menggunakan sumber data sekunder yang dikumpulkan dengan teknik dokumentasi. Definisi operasional dalam penelitian ini meliputi Return saham, Return Pasar, Tingkat Pengembalian Bebas Risiko, Risiko Sistematis (Beta), Return Ekspektasi. Populasi dalam penelitian ini ialah perusahaan dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini menggunakan 67 sampel. Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder seperti perpustakaan, dokumentasi, ataupun laporan-laporan yang tersedia, adapun sumber data didapatkan dari Bursa Efek Indonesia melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com), dan BI rate melalui situs [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id). Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini ialah teknik dokumentasi. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis kuantitatif deskriptif.

### **Hasil Penelitian**

#### **1. Hasil Analisis Tingkat Pengembalian Saham Individu (R<sub>i</sub>)**

Tingkat pengembalian saham individu adalah salah satu pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Hal ini merupakan salah satu faktor motivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko.

**Tabel 1.** Hasil Perhitungan Rata-rata Tingkat Pengembalian Saham Individu (Ri) yang bernilai Positif

No.	Kode	Nama Perusahaan	Ri
1	ADRO	Adaro Energi Tbk.	0.01181
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	0.00286
3	ASII	Astra International Tbk.	0.00210
4	ASRI	Alam Sutera Ralty Tbk.	0.00609
5	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	0.00546
6	BUMI	Bumi Resource Tbk.	0.02066
7	GGRM	Gudang Garam Tbk.	0.00767
8	HMSP	H. M. Sampoerna Tbk.	0.02003
9	INCO	Vale Indonesia Tbk.	0.02060
10	INTP	Indocement Tunggai Prakarsa Tbk.	0.00274
11	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	0.00491
12	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	0.00383
13	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	0.00160
14	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	0.00838
15	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	0.00243
16	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	0.00288
17	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	0.00366
18	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	0.00289
19	UNTR	United Tractors Tbk.	0.00442
20	BRPT	Barito Pacific Tbk.	0.04122
21	INDY	Indika Energy Tbk.	0.03019
22	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.	0.01952
23	BKSL	Sentul City Tbk.	0.00480
24	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	0.05118
25	ITMG	Indo Tambang Raya Megah Tbk.	0.01644
26	MEDC	Medco Energy International Tbk.	0.02781
27	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.	0.04496
28	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	0.05798
29	BTPS	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariaah Tbk.	0.02922
30	CTRA	Ciputra Development Tbk.	0.00479
31	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	0.00796
32	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.	0.01235
33	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	0.02701
34	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.	0.01374
35	MIDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.	0.04730
36	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	0.00242
37	TINS	Timah Tbk.	0.02104

Sumber: Data diolah tahun 2022

Pada tabel 3 terdapat 37 saham perusahaan dengan rata-rata tingkat pengembalian saham individu bernilai positif. Saham yang bernilai positif menunjukkan bahwa saham tersebut memberikan keuntungan bagi investor selama periode Februari 2017-Desember 2021. Rata-rata tingkat pengembalian saham individu tertinggi ialah saham Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM) sebesar 0,05798 atau 5,798% dengan arti tingkat pengembalian sebesar 5,798% yang didapatkan investor selama berinvestasi pada periode tersebut.

**Tabel 2.** Hasil Perhitungan Rata-rata Tingkat Pengembalian Saham Individu (Ri) yang bernilai Negatif

No.	Kode	Nama Perusahaan	Ri
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	-0,00187
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	-0,00008
3	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	-0,03049
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	-0,01626
No.	Kode	Nama Perusahaan	Ri
5	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	-0,00970
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	-0,01276
7	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	-0,01138
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero ) Tbk.	-0,00760
9	CPIN	Charoen Pokhand Indonesia Tbk	-0,01546
10	ELSA	Elnusa Tbk.	-0,00057
11	EXCL	XL Axiata Tbk.	-0,00697
12	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	-0,00212
13	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	-0,00182
14	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	-0,01299
15	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	-0,00452
16	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	-0,00168
17	MYRX	Hanson Internasional Tbk.	-0,01390
18	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	-0,00067
19	PPRO	PP Properti Tbk.	-0,01763
20	PTPP	PP (Persero) Tbk.	-0,00617
21	SCMA	Surya Citra Media Tbk.	-0,00161
22	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.	-0,00157
23	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	-0,00191
24	UNVR	Unilever Tbk.	-0,00968
25	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	-0,00169
26	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	-0,00908
27	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk.	-0,00317
28	BMTR	Global Mediacom Tbk.	-0,00367
29	TRAM	Trade Alam Minera Tbk.	-0,00669
30	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk.	-0,01905

Sumber: Data diolah tahun 2022

Pada tabel 4 terdapat 30 saham perusahaan dengan rata-rata tingkat pengembalian saham individu bernilai negatif. Saham yang bernilai negatif menunjukkan bahwa saham tersebut dinilai kurang menguntungkan bagi investor selama periode Februari 2017-Desember 2021. Rata-rata tingkat pengembalian saham individu terendah ialah saham Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM) sebesar - 0,03049 atau -3,049%.

1. Hasil Analisis Tingkat Pengembalian Pasar (Rm)

Tingkat pengembalian pasar adalah tingkat pengembalian yang diperoleh investor pada saham-saham yang tercermin dari perubahan indeks harga untuk periode tertentu. Indeks yang digunakan dalam penelitian ini ialah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mencerminkan performa pasar di Indonesia. Nilai rata-rata tingkat pengembalian pasar sebesar 0,00458 atau 0,458%. Nilai tingkat pengembalian pasar tertinggi berada pada bulan November 2020 yaitu sebesar 0,0944 atau 9,44% dengan arti kondisi perdagangan saham indeks LQ45 pada bulan November 2020 sangat aktif. Sedangkan tingkat pengembalian pasar terendah berada pada bulan Maret 2020 yaitu sebesar -0,1676 atau -16,76% dengan arti kondisi perdagangan saham indeks LQ45 pada bulan Maret 2020 mengalami kelemahan.

2. Hasil Analisis Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (Rf)

Tingkat pengembalian bebas risiko adalah tingkat pengembalian atas investasi bebas berisiko dengan menggunakan tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (SBI). Berikut perhitungan tingkat pengembalian bebas risiko yaitu:

**Tabel 3.** Hasil Perhitungan Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (Rf)

Periode	2017 (%)	2018 (%)	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)
Januari	4,75	4,25	5,00	6,00	3,75
Februari	4,75	4,25	4,75	6,00	3,50
Maret	4,75	4,25	4,50	6,00	3,50
April	4,75	4,25	4,50	6,00	3,50
Mei	4,75	4,75	4,50	6,00	3,50
Juni	4,75	5,25	4,25	6,00	3,50
Juli	4,75	5,25	4,00	5,75	3,50
Agustus	4,50	5,50	4,00	5,50	3,50
September	4,25	5,75	4,00	5,25	3,50
Oktober	4,25	5,75	4,00	5,00	3,50
November	4,25	6,00	3,75	5,00	3,50
Desember	4,25	6,00	3,75	5,00	3,50
Rata-Rata Keseluruhan					4,631%
Rata-Rata Per Bulan					0,386%

Sumber: Data diolah tahun 2022

Pada tabel 5 diketahui bahwa tingkat pengembalian bebas risiko tertinggi berada pada bulan November-Desember 2018 dan Januari-Juni 2020 yaitu sebesar 6,00% atau 0,06, sedangkan tingkat pengembalian bebas risiko terendah berada pada bulan Februari-Desember 2021 yaitu sebesar 3,50% atau 0,035. Pada tabel tersebut juga diketahui rata-rata suku bunga pada periode Februari 2017-Desember 2021 yaitu sebesar 4,631% atau 0,04631, nilai ini kemudian dibagi dengan jumlah bulan dalam satu tahun, sehingga diperoleh nilai tingkat pengembalian bebas risiko atau risk free perbulan yaitu sebesar 0,386% atau 0,00386.

1. Hasil Analisis Risiko Sistematis Masing-Masing Saham Individu ( $\beta$ )

Beta merupakan ukuran yang harus dipertimbangkan investor dalam proses keputusan manajemen portofolio. Beta juga merupakan suatu indikator yang mengukur tingkat risiko suatu saham dengan membandingkan pergerakan pasar. Metode CAPM menjadikan beta

sebagai pengukur yang relevan dalam mencari hubungan antara risiko dengan tingkat pengembalian yang diharapkan, dengan mengetahui beta suatu saham maka investor bisa mengetahui berapa tingkat pengembalian yang diharapkan pada periode tersebut.

**Tabel 4.** Hasil Perhitungan Risiko Sistematis Setiap Perusahaan

No.	Emiten	$\beta$	No.	Emiten	$\beta$
1	AALI	1,7389	35	PWON	1,7797
2	ADHI	2,9893	36	SCMA	1,8784
3	ADRO	1,1864	37	SMGR	1,6050
4	AKRA	-1,8374	38	SMRA	2,3085
5	ANTM	-2,4746	39	SRIL	1,4626
6	ASII	-1,2534	40	SSMS	0,4113
7	ASRI	-2,3151	41	TLKM	0,7539
8	BBCA	-0,9164	42	UNTR	0,7230
9	BBNI	-2,0880	43	UNVR	0,4270
10	BBRI	-1,4652	44	WIKA	2,5144
11	BBTN	-2,4917	45	WSKT	3,2043
12	BMRI	-1,3462	46	BJBR	1,5182
13	BSDE	-1,5849	47	BMTR	1,7810
14	BUMI	-1,1941	48	BRPT	1,6793
15	CPIN	-0,7364	49	INDY	2,4703
16	ELSA	-2,0373	50	TPIA	1,3777
17	EXCL	-1,1512	51	TRAM	0,8040
18	GGRM	-0,9568	52	WSBP	2,2562
19	HMSP	-1,1204	53	BKSL	0,7290
20	ICBP	-0,2019	54	INKP	1,9249
21	INCO	1,7316	55	ITMG	1,8675
No.	Emiten	$\beta$	No.	Emiten	$\beta$
22	INDF	0,4902	56	MEDC	2,6007
23	INTP	1,4020	57	ERAA	1,7045
24	JSMR	1,6059	58	TKIM	2,1312
25	KLBF	0,6424	59	BTPS	1,5386
26	LPKR	1,9500	60	CTRA	2,0809
27	LPPF	1,8857	61	JPFA	1,3510
28	LSIP	1,3035	62	ACES	0,6773
29	MNCN	1,7750	63	TBIG	1,0278
30	MYRX	0,2356	64	TOWR	0,8874
31	PGAS	2,6537	65	MDKA	0,8308
32	PPRO	1,8531	66	MIKA	0,3763
33	PTBA	0,8550	67	TINS	2,7798
34	PTPP	3,2887			
		Jumlah			51,0983
		Rata-Rata $\beta$			0,80415

Sumber: Data diolah tahun 2022

Pada tabel 6 terdapat 36 saham perusahaan yang memiliki  $\beta > 1$ . Beta tertinggi terdapat pada saham PP (Persero) Tbk (PTPP) sebesar 3,2887. Saham yang memiliki beta lebih dari 1, menunjukkan bahwa saham tersebut merupakan saham yang agresif. Artinya, jika pasar (IHSG) sedang naik maka saham tersebut juga akan mengalami kenaikan tetapi kenaikannya akan melebihi pasar dan sebaliknya jika pasar sedang turun maka penurunannya akan melebihi dari penurunan pasar. Beta sebesar 3,2887 memiliki arti apabila pasar sedang mengalami peningkatan atau penurunan sebesar 1% maka saham PTPP akan mengalami peningkatan sebesar 3,2887 kali dari 1% dan akan mengalami penurunan sebesar 3,2887 kali dari 1%. Pada tabel 12 juga terdapat 14 saham perusahaan yang memiliki  $\beta < 1$ . Beta yang bernilai positif dan bernilai kurang dari 1 memiliki arti bahwa jika pasar (IHSG) naik, maka saham tersebut pun akan ikut naik tetapi kenaikannya lebih rendah daripada kenaikan pasar.

Sedangkan  $\beta < 0$  atau bernilai negatif pada tabel di atas terdapat 17 saham perusahaan, yang artinya menunjukkan pergerakan yang berlawanan dengan pasar dimana jika pasar (IHSG) naik, maka saham akan turun lebih rendah dari kenaikan pasar dan sebaliknya jika pasar sedang turun, maka saham akan naik tetapi kenaikannya tidak lebih tinggi dari penurunan pasar. Beta terendah sebesar - 2,4917 yaitu pada saham perusahaan Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN).

## 2. Hasil Analisis Tingkat Pengembalian Yang Diharapkan [E(Ri)]

Tingkat pengembalian yang diharapkan adalah nilai keuntungan yang diharapkan oleh investor dari investasi yang dilakukan. Berikut hasil perhitungan tingkat pengambilan yang diharapkan yaitu

**Tabel 5.** Hasil Perhitungan Tingkat Pengembalian Yang Diharapkan [E(Ri)] :

No.	Emiten	E(Ri)	No.	Emiten	E(Ri)
1	AALI	0,00511	35	PWON	0,00513
2	ADHI	0,00600	36	SCMA	0,00521
3	ADRO	0,00471	37	SMGR	0,00501
4	AKRA	0,00254	38	SMRA	0,00551
5	ANTM	0,00209	39	SRIL	0,00491
6	ASII	0,00296	40	SSMS	0,00415
7	ASRI	0,00220	41	TLKM	0,00440
8	BBCA	0,00320	42	UNTR	0,00438
9	BBNI	0,00236	43	UNVR	0,00417
10	BBRI	0,00281	44	WIKA	0,00566
11	BBTN	0,00207	45	WSKT	0,00616
12	BMRI	0,00289	46	BJBR	0,00495
13	BSDE	0,00272	47	BMTR	0,00514
14	BUMI	0,00300	48	BRPT	0,00506
15	CPIN	0,00333	49	INDY	0,00563
16	ELSA	0,00240	50	TPIA	0,00485
17	EXCL	0,00303	51	TRAM	0,00444

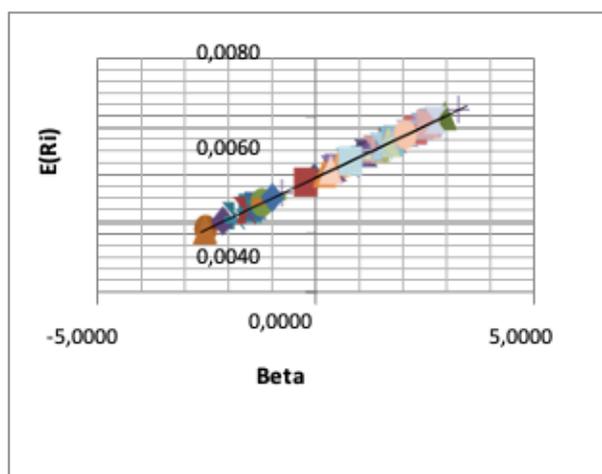
No.	Emiten	E(Ri)	No.	Emiten	E(Ri)
18	GGRM	0,00317	52	WSBP	0,00548
19	HMSP	0,00306	53	BKSL	0,00438
20	ICBP	0,00371	54	INKP	0,00524
21	INCO	0,00510	55	ITMG	0,00520
22	INDF	0,00421	56	MEDC	0,00572
23	INTP	0,00486	57	ERAA	0,00508
24	JSMR	0,00501	58	TKIM	0,00539
25	KLBF	0,00432	59	BTPS	0,00496
26	LPKR	0,00526	60	CTRA	0,00535
27	LPPF	0,00521	61	JPFA	0,00483
28	LSIP	0,00479	62	ACES	0,00434
29	MNCN	0,00513	63	TBIG	0,00460
30	MYRX	0,00403	64	TOWR	0,00450
31	PGAS	0,00576	65	MDKA	0,00445
32	PPRO	0,00519	66	MIKA	0,00413
33	PTBA	0,00447	67	TINS	0,00585
34	PTPP	0,00622			
		Jumlah			0,29135
		Rata-Rata E(Ri)			0,00444

Sumber: Data diolah tahun 2022

Pada tabel 7 terdapat 67 saham dengan tingkat pengembalian yang diharapkan positif. Tingkat pengembalian yang diharapkan tertinggi yaitu saham PP (Persero) Tbk (PTPP) sebesar 0,00622 atau 0,622%. Sedangkan tingkat pengembalian yang diharapkan terendah yaitu saham Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN) sebesar 0,00207 atau 0,207%.

### 3. Penggambaran Grafik *Security Market Line* (SML)

*Security Market Line* (SML) atau garis pasar sekuritas merupakan suatu garis yang menghubungkan antara tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu sekuritas  $E(R_i)$  dengan risiko sistematis ( $\beta$ ) (Fahmi, 2012: 294).

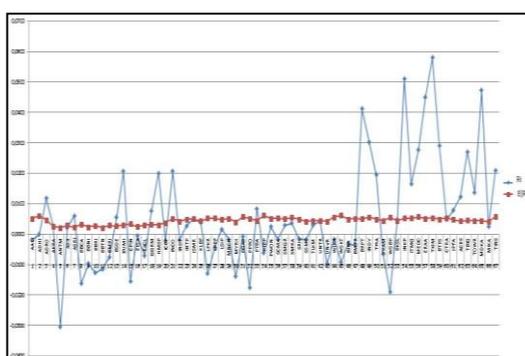


Gambar 1. *Security Market Line*

Pada gambar diatas dapat diketahui bahwa hubungan risiko sistematis dan tingkat pengembalian yang diharapkan menunjukkan sifat linear atau searah membuktikan bahwa semakin tinggi risiko sistematis maka tingkat pengembalian yang diharapkan semakin tinggi dan sebaliknya risiko sistematis terendah memberikantingkat pengembalian yang diharapkan tertinggi. Hasil penelitian yang diperoleh saham PP (Persero) Tbk (PTPP) dengan risiko tertinggi sebesar 3,2887 dapat memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan teretinggi sebesar 0,00622 atau 0,622% pada periode Februari 2017- Desember 2021. Sedangkan risiko terendah pada saham Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN) sebesar -2,4917 dapat memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan terendah sebesar 0,00207 atau 0,207% pada periode tersebut.

4. Pengelompokkan Saham-SahamEfisien dan Keputusan Investasi

Saham efisien adalah saham dengan rata-rata tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan [(Ri) > E(Ri)]. Sedangkan keadaan saham tidak efisien adalah saham dengan rata-rata tingkat pengembalianindividu lebih kecil dari tingkatpengembalian yang diharapkan [(Ri) <E(Ri)]. Berikut grafik saham- saham efisien dan tidak efisien yaitu:



Gambar 2. Grafik Saham Efisien danTidak Efisen

Sumber: Data diolah tahun 2022

Pada gambar diatas, diketahui bahwa posisi titik rata-rata tingkat pengembalianindividu (Ri) saham efisien pada grafik berada pada posisi diatas titik tingkat pengembaliana yang diharapkan [E(Ri)]. Sedangkan pada saham tidak efisien, posisi titik rata-rata tingkat pengembalian individu(Ri) berada dibawah titik tingkat pengembalian yang diharapkan [E(Ri)].

Tabel 6. Daftar Saham Efisien

No.	Kode	Nama Perusahaan	Ri	E(Ri)
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.	0,01181	0,00471
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	0,00286	0,00254
3	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	0,00609	0,00220
4	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	0,00546	0,00272

5	BUMI	Bumi Resource Tbk.	0,02066	0,00300
6	GGRM	Gudang Garam Tbk.	0,00767	0,00317
7	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.	0,02003	0,00306
8	INCO	Vale Indonesia Tbk.	0,02060	0,00510
9	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	0,00838	0,00447
10	UNTR	United Tractors Tbk.	0,00442	0,00438
11	BRPT	Barito Pacific Tbk.	0,04122	0,00506
12	INDY	Indika Energy Tbk.	0,03019	0,00563
13	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.	0,01952	0,00485
14	BKSL	Sentul City Tbk.	0,00480	0,00438
15	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	0,05118	0,00524
16	ITMG	Indo Tambang raya Megah Tbk.	0,01644	0,00520
17	MEDC	Medco Energy Internasional Tbk.	0,02781	0,00572
18	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.	0,04496	0,00508
19	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	0,05798	0,00539
20	BTPS	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah Tbk.	0,02922	0,00496
21	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	0,00796	0,00483
22	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk	0,01235	0,00434
23	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	0,02701	0,00460
24	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.	0,01374	0,00450
25	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.	0,04730	0,00445
26	TINS	Timah Tbk.	0,02104	0,00585

Sumber: Data diolah tahun 2022

Pada tabel 8 terdapat 26 saham efisien dari 67 sampel penelitian. Saham yang memiliki selisih  $R_i$  dan  $E(R_i)$  paling besar yaitu saham milik Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM) sebesar 0,05259 atau 5,259%. Artinya saham tersebut mampu memberikan keuntungan sesungguhnya senilai 5,259% dari tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Memilih saham yang efisien merupakan kriteria dalam menentukan keputusan investasi dengan saham-saham yang mempunyai rata-rata tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan [ $R_i > E(R_i)$ ]. Keputusan yang dapat dilakukan pada saham yang efisien yaitu mempertimbangkan untuk membeli saham-saham tersebut.

**Tabel 7.** Daftar Saham Tidak Efisien

No	Kode	Nama Perusahaan	$R_i$	$E(R_i)$
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	-0,00187	0,00511
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	-0,00008	0,00600
3	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	-0,03049	0,00209
4	ASII	Astra Internasional Tbk.	0,00210	0,00296
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	-0,01626	0,00320
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	-0,00970	0,00236
7	BBRI	BBRI	-0,01276	0,00281
8	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	-0,01138	0,00207

9	BMRI	Bank Mandiri (Persero ) Tbk.	-0,00760	0,00289
10	CPIN	Charoen Pokhand Indonesia Tbk	-0,01546	0,00333
11	ELSA	Elnusa Tbk.	-0,00057	0,00240
12	EXCL	XL Axiata Tbk.	-0,00697	0,00303
13	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	-0,00212	0,00371
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	-0,00182	0,00421
15	INTP	Indocement Tungan Prakarsa Tbk.	0,00274	0,00486
16	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	0,00491	0,00501
17	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	0,00383	0,00432
18	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	-0,01299	0,00526
19	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	-0,00452	0,00521
20	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	0,00160	0,00479
21	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	-0,00168	0,00513
22	MYRX	Hanson Internasional Tbk.	-0,01390	0,00403
23	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	-0,00067	0,00576
No	Kode	Nama Perusahaan	Ri	E(Ri)
24	PPRO	PP Properti Tbk.	-0,01763	0,00519
25	PTPP	PP (Persero) Tbk.	-0,00617	0,00622
26	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	0,00243	0,00513
27	SCMA	Surya Citra Media Tbk.	-0,00161	0,00521
28	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	0,00288	0,00501
29	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	0,00366	0,00551
30	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.	-0,00157	0,00491
31	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	-0,00191	0,00415
32	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	0,00289	0,00440
33	UNVR	Unilever Tbk.	-0,00968	0,00417
34	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	-0,00169	0,00566
35	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	-0,00908	0,00616
36	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk.	-0,00317	0,00495
37	BMTR	Global Mediacom Tbk.	-0,00367	0,00514
38	TRAM	Trade Alam Minera Tbk.	-0,00669	0,00444
39	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk.	-0,01905	0,00548
40	CTRA	Ciputra Development Tbk.	0,00479	0,00535
41	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	0,00242	0,00413

Sumber: Data diolah tahun 2022

Pada tabel 9 terdapat 41 saham yang tidak efisien dari 67 sampel penelitian, keputusan yang dapat dilakukan pada saham-saham tersebut yaitu mempertimbangkan untuk menjual saham- saham tersebut.

### Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis data yang diperoleh dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), tingkat pengembalian individu (Ri) dari 67 sampel penelitian pada periode Februari 2017-Desember 2021 menghasilkan perhitungan pada saham Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk memiliki rata-rata tingkat pengembalian individu tertinggi sebesar 0,05798 atau 5,798%, sedangkan saham dengan rata-rata tingkat pengembalian individu terendah adalah saham Aneka Tambang (Persero) Tbk sebesar -0,03049 atau -3,049%. Dari

67 sampel penelitian, terdapat 37 saham perusahaan yang memiliki nilai rata-rata tingkat pengembalian individu yang bernilai positif dan terdapat 30 saham perusahaan yang memiliki nilai rata-rata tingkat pengembalian individu yang bernilai negatif. Nilai negatif pada Ri menandakan bahwa saham perusahaan tersebut mengalami *capital loss* atau kerugian selama periode penelitian. Dan nilai pada Ri yang positif memperoleh *capital gain* atau keuntungan selama periode penelitian.

### Kesimpulan

Keputusan investasi pada saham Indeks LQ45 periode Februari 2017 - Desember 2021 terdapat hubungan linear antara risiko sistematis dengan tingkat pengembalian saham yang diharapkan. Rata-rata risiko sistematis bernilai kurang dari satu sehingga secara umum 67 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki risiko sistematis yang cenderung naik atau turun lebih rendah dari pada harga pasar, artinya gerakan naik turunnya harga saham berbanding lurus dengan nilai yang lebih rendah dari gerakan IHSG. Jika IHSG mengalami penurunan maka saham tersebut juga ikut turun lebih rendah, begitu juga sebaliknya jika IHSG naik maka harga saham tersebut juga akan naik lebih rendah.

### Daftar Pustaka

- Bodie, Kane dan Marcus. (2014). Investment. Penerjemah Romi Bhakti Hartanto, Adinda, dan IkaPermatasari. Jakarta: SelembaEmpat.
- Fahmi, I. (2006). Teori Fortofolio dan Analisis Investasi. Bandung: RefikaAditama.
- Fakhri, Z. (2021). Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar pengambilan Keputusan Investasi Saham Syariah (Studi Pada Saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 20 periode2018-2020). Aceh.
- Ferrari, Alecia. (2018). Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham. Skripsi. Jakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Banking School.
- Gumilar, D. (2016). Beta: Tinjauan atas Operating Leverage, Financial Leverage, Firm Size dan Cyclicity. Jurnal IndonesiaMembangun, 15(3), 1-17.
- Hamzah, Devi Valeriani, dan Andi Yusufy. (2021). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap indeks harga saham LQ45 di BursaEfek Indonesia. Jurnal Ilmu-ilmu Sosial, 85-98.
- Hasan, N., Pelleng, F. A., & Mangindaan, J. V. (2019). Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Saham (Studi pada Indeks Bisnis-27 di Bursa Efek Indonesia). JurnalAdministrasi Bisnis (JAB), 8(1), 36-43.
- Herlianto, D. (2013). Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong. Yogyakarta: Pustaka Baru.
- Martini dan Djohan. (2020). Analisis Kinerja Saham LQ45 Sebelum dan Selama Pandemi Coronavirus Disease (Covid-19) di Indonesia. Jurnal Interprof, 156-167.
- Sukarno, M. (2007). Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Saham Menggunakan Metode Single Indeks di Bursa Efek Jakarta. Pasacasarjana Universitas Diponegoro.
- Tandelilin, E. (2010). Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Kanisius.