

# Analisis *Capital Asset Pricing Model* (CAPM): Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada Perusahaan Sektor Perbankan

Khaerun Nisa Urwah<sup>1</sup>, Ida Farida<sup>2\*</sup>, Arief Zul Faozi<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Program Studi D3 Akuntansi Politeknik Harapan Bersama Kota Tegal

<sup>1)</sup>[khaerunnisa@urwah@gmail.com](mailto:khaerunnisa@urwah@gmail.com), <sup>2)</sup>[ida.farida@poltektegal.ac.id](mailto:ida.farida@poltektegal.ac.id), <sup>3)</sup>[arief.zulfaozi@poltektegal.ac.id](mailto:arief.zulfaozi@poltektegal.ac.id)

\*Corresponding Author

Diajukan : 2 Agustus 2023  
Disetujui : 23 Agustus 2023  
Dipublikasi : 1 Januari 2024

## ABSTRACT

*Investing is one way to increase income. However, the reality is that not all investors can generate additional income and not all investors can manage their investments optimally. This problem arises because investors make several mistakes when investing. The purpose of this study is to classify between efficient stocks and inefficient stocks using the CAPM method, so that it can help investors in considering the right stock investment. The data collection techniques used are documentation and literature study. The data analysis technique used is descriptive quantitative. The results of this study indicate that PT. Allo Bank Indonesia Tbk (BBHI) shares have the highest average individual rate of return (stock return) of 0.2523 or 25.23%. PT. Allo Bank Indonesia Tbk (BBHI) has the highest beta index of 6.6166 and is an aggressive stock because beta is more than one ( $\beta > 1$ ). PT. Allo Bank Indonesia Tbk (BBHI) has the highest expected return of 0.0824 or 8.24%. The conclusion of this study states that there are 18 efficient stock issuers, namely stocks that have individual stock returns higher than the expected rate of return [ $R_i > E(R_i)$ ] and 16 inefficient stocks, namely stocks that have individual returns lower than the expected rate of return [ $R_i < E(R_i)$ ].*

**Keyword :** CAPM, Efficient Stock, Investment Decision Making

## PENDAHULUAN

Bagi perusahaan maupun individu, investasi merupakan suatu hal yg sangat penting. Untuk mengatasi hal tersebut, perusahaan dapat menggunakan dana cadangan mereka. Berinvestasi juga dapat dikatakan sebagai suatu kegiatan berlandaskan keyakinan untuk menanamkan sejumlah dana tertentu pada suatu perusahaan agar mendapatkan laba di masa depan.

Cara untuk meningkatkan pendapatan yaitu dengan berinvestasi. Namun, kenyataannya tidak semua investor dapat menghasilkan pendapatan tambahan dan tidak semua investor dapat mengelola investasinya. Masalah ini timbul karena investor melakukan beberapa kesalahan saat berinvestasi. Investor yang analitis memilih saham efisien untuk meminimalkan risiko investasi, oleh karena itu para investor perlu merencanakan strategi dengan berinvestasi pada berbagai jenis saham tertentu menggunakan perhitungan untuk tujuan mengurangi risiko.

Sebagai salah satu model keuangan yang diciptakan untuk mencapai tujuan tertentu. Model CAPM memiliki kelebihan yaitu:



1. Untuk Menentukan Tingkat Pengembalian yang Diharapkan CAPM memberikan kerangka kerja yang sistematis untuk memperkirakan tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu aset berisiko. Hal ini membantu investor dalam menilai apakah suatu aset memberikan imbal hasil yang memadai berdasarkan risiko yang ditanggung
2. Pengukuran Risiko Sistematis  
Model CAPM mengidentifikasi risiko sistematis atau risiko pasar yang tidak dapat dihindari melalui diversifikasi. Dengan memperhitungkan risiko sistematis ini, investor dapat memahami dan menghargai kontribusi risiko tersebut terhadap pengembalian aset.
3. Evaluasi Nilai Saham  
CAPM digunakan untuk mengevaluasi apakah suatu saham dihargai dengan wajar atau tidak. Dengan membandingkan tingkat pengembalian yang diharapkan dari saham dengan risiko dan tingkat pengembalian pasar, investor dapat menilai apakah harga saham saat ini *undervalued* atau *overvalued*.

Sementara itu, kekurangan terbesar CAPM adalah adanya asumsi-asumsi bahwa pasar modal selalu sempurna dan baik-baik saja. Kenyataannya, bisa saja berbeda karena dipengaruhi beragam faktor antara lain:

1. Berasumsi Pasar Selalu Efisien

CAPM didasarkan pada asumsi bahwa pasar modal adalah efisien secara sempurna, artinya semua informasi tersedia secara publik dan segera tercermin dalam harga aset. Namun, dalam kenyataannya, pasar tidak selalu efisien secara sempurna, dan ada bukti bahwa terdapat ketidakefisienan pasar yang dapat memengaruhi validitas CAPM.

2. Asumsi Risiko Sistematis

CAPM mengasumsikan bahwa risiko yang relevan adalah risiko sistematis atau risiko yang tidak dapat dihindari melalui diversifikasi. Model ini mengabaikan risiko spesifik atau risiko yang dapat dikurangi melalui diversifikasi. Namun, risiko spesifik juga dapat memengaruhi pengembalian aset, dan CAPM tidak mempertimbangkannya.

3. Kesulitan Mengestimasi Beta

Menentukan nilai Beta yang akurat dapat menjadi tantangan. Perkiraan nilai beta melibatkan penggunaan data historis, dan hasilnya dapat bervariasi tergantung pada periode waktu yang dipilih dan metode yang digunakan. Selain itu, beta tidak konstan dan dapat berubah seiring waktu, sehingga perkiraan yang diperoleh mungkin tidak mencerminkan dengan tepat kondisi masa depan.

4. Sensitif terhadap Pilihan Tingkat Pengembalian Bebas Risiko

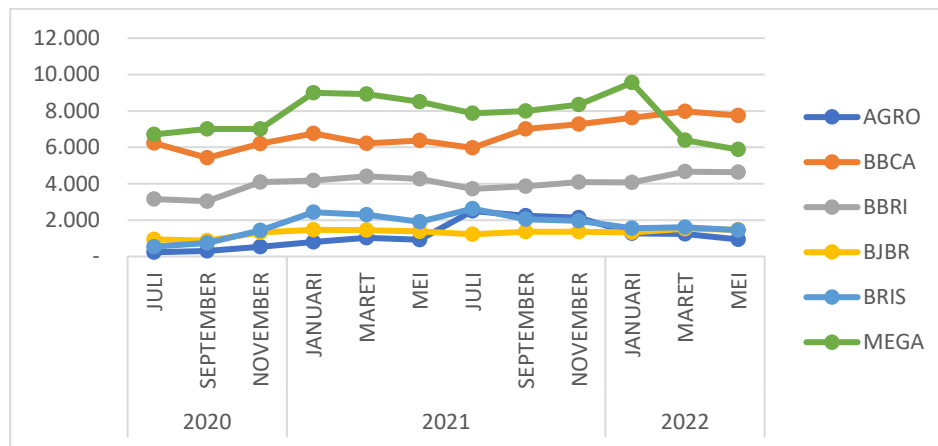
CAPM menggunakan tingkat pengembalian bebas risiko sebagai salah satu input utama. Namun, pilihan tingkat pengembalian bebas risiko dapat bervariasi dan memiliki dampak signifikan pada hasil CAPM. Selain itu, dalam kondisi pasar yang tidak normal, seperti masa krisis keuangan, tingkat pengembalian bebas risiko mungkin tidak mencerminkan risiko yang sebenarnya.

Penting untuk memahami bahwa CAPM adalah model yang digunakan untuk mendapatkan perkiraan tingkat pengembalian yang diharapkan dan memiliki keterbatasan seperti model keuangan lainnya. Sehingga, ada baiknya CAPM digunakan bersama dengan pertimbangan lain dan analisis yang lebih mendalam dalam pengambilan keputusan investasi (pluang.com, 2023).

Alasan peneliti memilih metode CAPM karena metode ini mempunyai keunggulan dalam menghitung biaya modal perusahaan yang terkait dengan saham yaitu modelnya sederhana sehingga mudah dimengerti dan diterapkan. Selain itu, variabel model sudah tersedia dari sumber publik tidak bergantung pada dividen atau asumsi pertumbuhan dividen. Meskipun CAPM dikritik, baik secara empiris maupun teoritis. Namun dalam praktiknya, daya tarik intuitif dan kesederhanaannya telah membuat CAPM menjadi alat yang berguna (Shaikh, 2013). Selain itu, CAPM masih digunakan dan banyak industri mengandalkan model ini untuk menentukan harga pasar (Elbannan, 2015).

Berdasarkan data (Infobank15, 2023) sampai 17 Juni 2022 posisi indeks infobank15 berada di

1.126,43. Sebelumnya pada akhir tahun 2021, indeks acuan saham perbankan sebesar 1.031,02. Pertumbuhan indeks infobank15 ditunjang oleh saham-saham perbankan besar seperti BBCA, BBRI, BMRI, BBNI.



Gambar 1. Rata-rata Harga Saham Perbankan

Sumber: Data Diolah Penulis, 2023

Salah satu emiten itu diantaranya adalah PT Bank Mega (MEGA). Pada bulan Januari 2022, harga saham MEGA mencapai harga tertinggi dari bulan sebelumnya, yakni Rp 9.550 per saham. Namun, pada bulan Mei 2022 harga saham tersebut mengalami penurunan. Pada bulan Juli 2021, harga saham BRIS mengalami kenaikan Rp 2.630 per lembar saham dibandingkan bulan sebelumnya. Namun, pada bulan Mei 2022 harga saham BRIS mengalami penurunan. Sementara itu, PT. Bank Central Asia (BBCA) juga mengalami sedikit penurunan harga pada bulan Mei 2022 (Yahoo Finance, 2023). Penurunan harga saham di beberapa sektor perbankan terjadi karena percepatan inflasi di Amerika Serikat dimana inflasi saat itu merupakan yang tertinggi dalam 40 tahun (Jatmiko, 2022). Penelitian ini menganalisis saham perbankan karena sektor perbankan memiliki peran penting sebagai jantung perekonomian negara. Banyak sekali sumber dana bank yang dihimpun dari masyarakat luas.

Berikut beberapa penelitian mengenai analisis CAPM sebagai dasar dalam membuat keputusan investasi pada saham. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Crisdianto (2016) menunjukkan *Risk Free Rate* (Rf) sebesar 6,4%. Haidiati (2016) juga melakukan penelitian dan hasilnya menunjukkan *Risk Free Rate* (Rf) sebesar 6,8%, Serta, hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati, Mulyani, Kurniawan & Ilhamsyah (2021) menunjukkan *Risk Free Rate* (Rf) sebesar 6,1% .

Sementara itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Sekarwati (2016) menunjukkan bahwa *Return Market* (Rm) sebesar 0,47%. Yadnya (2016) juga melakukan penelitian dan hasilnya menunjukkan *Return Market* (Rm) sebesar 0,76% , Serta, hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Ferrari (2018) menunjukkan *Return Market* (Rm) sebesar 0,58%.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui Analisis *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar di BEI, karena terdapat fenomena yang dapat dilihat dari hasil *Risk Free Rate* (Rf) dan *Return Market* (Rm) yang memiliki perbedaan signifikan dibandingkan periode penelitian sebelumnya, dimana pada periode 2020-2022 merupakan periode pasca pandemi COVID-19 yang berdampak pada spekulasi dan berita tentang COVID-19 terhadap pasar modal. Lalu, berita berakhirnya masa pandemi (*new normal*) juga ikut andil dalam memengaruhi pergerakan pasar saat ini dan masa mendatang.

Berdasarkan uraian diatas mengenai analisis metode CAPM dan masih adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu serta fenomena pandemi COVID-19 yang memicu permasalahan terhadap

pergerakan pasar sehingga tingkat inflasi serta suku bunga yang tidak menentu menyebabkan para investor berspekulasi terhadap pasar modal Indonesia, maka peneliti tertarik untuk meneliti kembali mengenai Analisis *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Juli 2020 – Juni 2022). Kebaruan dari penelitian ini yaitu penggunaan data terbaru untuk menguji validitas dan relevansi model CAPM dalam lingkungan pasar yang dinamis selama rentang waktu yg ditentukan sehingga memberikan pemahaman lebih mendalam mengenai bagaimana model CAPM dapat diterapkan dalam pengambilan keputusan investasi saham di tengah gejolak pasar yang mungkin terjadi selama periode Juli 2020 - Juni 2022 yakni masa *new normal* setelah pandemi COVID-19. Penelitian ini dapat memberikan pemahaman hubungan antara risiko dan pengembalian investasi saham dalam perusahaan perbankan Indonesia.

### STUDI LITERATUR

Beberapa penelitian mengenai *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sebagai dasar pengambilan keputusan investasi saham dilakukan: (Zahrial Fakhri, 2021) penelitian yang berjudul Analisis *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi pada saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 periode 2018 - 2020), menunjukkan bahwa antara beta dengan *expected return* terjadi hubungan yang saling terkait yaitu nilai beta yang tinggi akan memberikan hasil *return* rendah, begitu juga sebaliknya. Saham efisien akan mengikuti pola pergerakan pasar dengan baik. Sementara saham tidak efisien akan mengalami pergerakan harga yang tidak selalu mengikuti pola pasar dengan baik. Penelitian I Wayan Sunarya (2020) yang sudah dilakukan memberikan penjelasan antara beta dengan *expected return* terjadi hubungan yang saling terkait yaitu nilai beta yang mempunyai nilai tinggi akan memberikan hasil *return* rendah, begitu juga sebaliknya. Saham yang menjadi acuan untuk dibeli adalah saham yang tergolong kedalam saham efisien karena memiliki nilai *return individual* ( $R_i$ ) lebih besar dari nilai *return individual* yang diharapkan ( $E(R_i)$ ). Sementara itu, penelitian Alecia Ferrari (2018) memiliki hasil yang berbeda. Dalam penelitian tersebut, hasilnya menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan linier antara risiko sistematis dan tingkat pengembalian yang diharapkan yakni beta yang memiliki nilai tinggi maka akan menghasilkan *expected return* yang tinggi pula. Hal ini membuktikan pernyataan dalam CAPM bahwa semakin besar tingkat risiko dalam suatu investasi, maka potensi keuntungannya juga semakin besar.

Investasi merupakan kegiatan penanaman dana atau aset pada masa sekarang dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan. Dalam hal ini, *return* yang diharapkan oleh investor bergantung pada kemampuannya dalam mengalokasikan dana secara tepat. Keuntungan yang diperoleh dari investasi merupakan hasil dari imbalan atas risiko dan waktu yang ditanggung oleh investor. Namun, investasi juga melibatkan risiko, yaitu perbedaan antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang sebenarnya diperoleh oleh investor (Tandelilin, 2017). Keputusan investasi mencakup proses pemilihan aset yang akan dikelola oleh perusahaan yang berdampak pada rentabilitas dan arus kas di masa depan (Pratama et al., 2020). Pada akhirnya, calon investor akan mempertimbangkan harga saham dan nilai wajarnya, dengan harapan membeli saham pada harga rendah dan menjualnya pada harga yang lebih tinggi. Harga saham yang rendah dapat mendorong minat investor. Oleh karena itu, semakin rendah harga saham maka semakin tinggi nilai keputusan investasi.

Secara umum, saham adalah bukti kepemilikan dalam sebuah perusahaan dan merupakan klaim atas pendapatan serta kekayaan perseroan. Saham perusahaan tercatat dapat dibeli di Bursa Efek Indonesia dimana saham merupakan salah satu produk pasar modal yang digunakan sebagai instrumen investasi jangka panjang (Yuk Nabung Saham, 2023). Demikian pula, pasar modal melibatkan perdagangan efek di Bursa Efek sebagai tempat pertemuan antara penjual dan pembeli efek, baik langsung maupun melalui perantara. Dalam arti luas, pasar modal menghubungkan pihak yang memerlukan dana jangka panjang dengan pihak yang menawarkannya (Siamat, 2015).

*Capital Asset Pricing Model* (CAPM) adalah model yang menghubungkan *return* harapan aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut dalam kondisi pasar seimbang (Tandelilin, 2017). Sementara itu, teori CAPM menilai harga wajar aset finansial saat pasar dalam kondisi ekuilibrium (Sharpe,

1964). Asumsi CAPM tidak ada biaya transaksi, investor tidak dapat memengaruhi harga saham, keputusan berdasarkan *expected return* dan risiko portofolio. Pemodal juga diperbolehkan untuk melakukan penjualan saham dalam jangka pendek. Pemodal juga diasumsikan mempunyai pengharapan yang homogen, dan semua aktiva bisa diperjualbelikan. Dengan begitu, risiko sistematis tidak lagi diukur dengan standar deviasi tingkat keuntungan melainkan diukur dengan beta ( $\beta$ ). Beta dalam model analisis CAPM menunjukkan kepekaan *return* saham terhadap pergerakan pasar, dengan kata lain setiap saham memiliki hubungan dengan pasar (*market*) atau portofolio yang dibentuknya (Halim, 2015).

Secara umum, *return* saham merupakan hasil total dari investasi yang dapat berupa positif atau negatif. Jika *return total* positif, investor akan mendapatkan keuntungan. Sebaliknya, jika *return total* negatif, investor akan mengalami kerugian. Karena itu, *return* saham menjadi motivasi bagi investor dan juga imbalan atas keberanian investor dalam menghadapi risiko investasi (Tandelilin, 2017). Selanjutnya, pasar adalah pengembalian yang dihasilkan investor dari investasi pada saham-saham yang tercermin dari perubahan indeks harga untuk periode tertentu (Suad, 2015). Singkatnya, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indeks yang mengukur kinerja harga semua saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (Otoritas Jasa Keuangan, 2023).

Oleh karena itu, dalam penelitian ini Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (*Risk Free Rate*) yang digunakan adalah rata-rata tingkat BI 7-Day (*Reverse*) *Repo Rate* yang ditetapkan oleh Bank Indonesia yang menggambarkan tingkat keuntungan atau *return* yang didapatkan oleh investor dari jenis aset investasi bebas risiko. Beta ( $\beta$ ) digunakan untuk mengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau portofolio investasi terhadap *return* pasar (Hartono, 2013).

Dalam CAPM pengembalian yang diharapkan pada suatu aset mempunyai hubungan positif dengan risikonya. Semakin besar tingkat risiko dalam suatu investasi, maka potensi keuntungannya juga semakin besar. Berdasarkan metode CAPM, saham dikategorikan saham efisien jika memiliki *return* individu lebih dari *expected return* [ $R_i > E(R_i)$ ], yang berarti membeli atau mempertahankan saham tersebut adalah keputusan yang diambil. Sebaliknya, saham tidak efisien jika memiliki *return* individu kurang dari *expected return* [ $R_i < E(R_i)$ ], yang berarti tidak membeli atau menjual saham tersebut (Hartono, 2013).

## METODE

### Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menganalisis saham menggunakan metode perhitungan CAPM. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data kuantitatif, yaitu berupa data angka atau data kualitatif yang diubah menjadi angka (Sugiyono, 2015).

### Sumber Data

Sumber data yang digunakan untuk kelengkapan pembahasan adalah data sekunder. Data sekunder tersebut mencakup harga saham perbankan penutupan (*closing price*) setiap bulan, IHSG, dan BI Rate selama periode Juli 2020 - Juni 2022.

### Teknik Pengumpulan Data

1. Dokumentasi  
Dokumentasi yaitu data-data yang dikumpulkan dengan mengamati, memeriksa, menganalisis, dan mencatat beberapa catatan dari dokumen yang terkait dengan perusahaan di sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Studi Pustaka  
Ketika melakukan penelitian tidak akan lepas dari literatur ilmiah sehingga studi kepustakaan penting dalam proses penelitian.

### Populasi dan Sampel

Menurut Hermawan & Amirullah (2016) dengan memfokuskan pada bidang-bidang tertentu untuk diteliti serta sejumlah karakteristik umum, maka informasi yang diperoleh dari populasi ini

dapat digunakan untuk menghasilkan kesimpulan yang relevan. Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Juli 2020 - Juni 2022 dijadikan populasi dalam penelitian ini dan menghasilkan sebanyak 41 perusahaan

Penelitian ini memilih teknik *purposive sampling* karena memungkinkan peneliti untuk secara selektif memilih sampel dengan tujuan yang spesifik dan jelas, memilih sampel yang memiliki karakteristik tertentu yang penting untuk di analisis, serta memungkinkan peneliti untuk lebih efisien dan fokus dalam mengumpulkan data yang relevan. Dengan mengambil sampel yang spesifik sehingga dapat meminimalkan waktu yang diperlukan untuk mengumpulkan data. Kriteria sampel pada penelitian ini antara lain:

1. Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode Juli 2020 – Juni 2022.
2. Perusahaan perbankan yang tidak pernah mengalami *partial delisting* di Bursa Efek Indonesia selama periode Juli 2020 - Juni 2022.

Jumlah sampel penelitian menurut kriteria penentuan sampel tersebut diperoleh sebanyak 34 perusahaan dengan periode penelitian selama 24 bulan.

### Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini, digunakan metode CAPM sebagai analisis data. CAPM berguna untuk mencari estimasi *expected return*, serta menilai tingkat *return* dan risiko yang relevan pada setiap aset ketika pasar modal dalam keadaan seimbang. Penelitian ini juga menerapkan teknik analisis deskriptif kuantitatif, yang berfungsi untuk untuk pengujian, pengukuran berdasarkan perhitungan matematika. Pada teknik deskriptif kuantitatif sampel data yang digunakan lebih objektif dan terstruktur serta dapat berupa grafik, tabel, laporan, dan data angka yang dapat terukur.

Indikator Rumus CAPM dalam penelitian ini adalah:

1. *Return Saham (Ri)*

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

Keterangan:

$R_t$  = *return total* periode sekarang

$P_t$  = nilai investasi periode sekarang

$P_{t-1}$  = nilai investasi periode sebelumnya

2. *Return Pasar (Rm)*

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

Keterangan:

$R_m$  = *return pasar* pada periode sekarang (t = hari, minggu, bulan, dll)

Indeks Pasar t = nilai IHSG periode sekarang

Indeks Pasar t-1 = nilai IHSG pada periode sebelumnya

3. *Risk Free Rate (Rf)*

$$R_f = \frac{\sum R_f}{N}$$

Keterangan:

$R_f$  : Rata-rata *return* bunga investasi bebas risiko (Risk Free)

N : Jumlah periode yang dihitung

4. Beta Saham

$$\beta_i = \frac{\text{cov}(r_i r_m)}{\text{var}(r_m)}$$

Rumus tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \overline{Rit}) \cdot (R_{Mt} - \overline{Rmt})}{\sum_{t=1}^n (R_{Mt} - \overline{Rmt})^2}$$

Keterangan :

$\beta_i$  : Beta ke-i

$R_{it}$  : *Return* saham ke-i pada waktu tertentu

$\overline{Rit}$  : Rata-rata *return* saham ke-i pada waktu tertentu

$R_{Mt}$  : *Return* pasar pada waktu tertentu

$\overline{Rmt}$  : Rata-rata *return* pasar pada waktu tertentu

### 5. *Expected Return* atau $E(R_i)$

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

Keterangan:

$E(R_i)$  : Tingkat pengembalian yang diharapkan

$E(R_m)$  : Tingkat pengembalian rata-rata pasar.

$R_f$  : Rata-rata *return* bunga investasi bebas resiko.

$\beta_i$  : Tingkat risiko masing-masing saham.

## HASIL

### **Return Saham ( $R_i$ )**

Hasil perhitungan dari tingkat pengembalian saham individu diperoleh 28 saham perbankan dengan *return* positif. Saham yang memiliki *return* positif menunjukkan bahwa saham tersebut menguntungkan bagi investor. PT. Allo Bank Indonesia Tbk (BBHI) memiliki tingkat rata-rata pengembalian saham individu tertinggi senilai 0,2523 atau 25,23%. Tingkat rata-rata pengembalian saham individu 25,23% menunjukkan bahwa 25,23% tingkat pengembalian diterima selama investor berinvestasi pada periode tersebut. Sementara itu, terdapat 6 saham dengan tingkat pengembalian rata-rata negatif. Tingkat pengembalian saham individu yang dimiliki oleh PT. Bank Mayapada Internasional Tbk (MAYA) memiliki rata-rata terendah yakni -0,0579 atau -5,79%. Saham dengan *return* negatif adalah saham yang tidak menghasilkan keuntungan bagi investor.

### **Return Pasar ( $R_m$ )**

Hasil perhitungan dari tingkat pengembalian pasar menunjukan bahwa terdapat *return* negatif, hal ini menunjukkan kondisi pasar modal Indonesia yang lemah dan tidak dapat memberikan keuntungan bagi investor. Pada September 2020, angka IHSG mengalami koreksi paling signifikan sehingga menghasilkan kinerja pasar terendah selama periode penelitian yaitu -0,0703 atau -7,03%. Meskipun terdapat *return* pasar negatif, namun ada juga *return* positif menunjukkan kinerja IHSG yang baik sehingga investor pasar modal Indonesia dapat memperoleh keuntungan. *Return* pasar tertinggi adalah 0,0944 atau 9,44% pada November 2020. *Return* tersebut disebabkan oleh kenaikan nilai IHSG dari Oktober 2020 yaitu sebesar 5.128 menjadi 5.612 pada November 2020. Meskipun mengalami pasang surut, rata-rata *return* pasar selama periode penelitian menghasilkan angka positif sebesar 0,0150 atau 1,5%. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja pasar mengalami pertumbuhan positif dan pasar modal Indonesia dapat memperoleh rata-rata keuntungan kepada investor sebesar 1,5% selama periode penelitian.

### **Risk Free Rate ( $R_f$ )**



Hasil perhitungan *risk free rate* menunjukkan rata-rata per tahun sebesar 0,0361 atau 3,61%, sementara dalam per bulan menghasilkan rata-rata 0,0030 atau 0,30% selama periode penelitian.  $R_f$  yang digunakan dalam perhitungan CAPM menggunakan rata-rata bulanan karena semua data historis dalam penelitian ini dihitung periode bulanan. Selama periode penelitian, suku bunga SBI pada bulan Februari 2021 mengalami penurunan sebesar 0,25%. Sementara itu, beberapa bulan kemudian suku bunga SBI cenderung stabil dari periode Maret 2021-Juni 2022 yaitu di angka 0,0350 atau 3,50%. Nilai  $R_f$  tertinggi adalah sebesar 0,0400 atau 4% yang berlaku pada bulan Juli 2020 sampai Oktober 2020. Nilai  $R_f$  terendah muncul selama 17 bulan yaitu mulai dari Februari 2021 - Juni 2022 dengan nilai sebesar 0,0350 atau 3,50%.

### Risiko Sistematis atau Beta Saham ( $\beta$ )

Hasil perhitungan menunjukkan 34 saham memiliki ukuran beta yang berbeda. Dari saham-saham tersebut, 24 di antaranya memiliki beta ( $\beta$ ) di atas 1 ( $\beta > 1$ ), sementara 10 saham memiliki beta ( $\beta$ ) di bawah 1 ( $\beta < 1$ ). Dari data di atas dapat disimpulkan bahwa saham PT. Allo Bank Indonesia Tbk (BBHI) adalah yang paling agresif karena memiliki beta tertinggi, yaitu 6.6166. Sementara itu, saham PT QNB Indonesia Tbk. (BKSW) adalah yang paling defensif dengan beta sebesar -0.3241 karena memiliki beta paling rendah. Beta negatif ini disebabkan kovarian *return* saham dengan *return* pasar bernilai negatif.

### Expected Return atau $E(R_i)$

Perhitungan  $E(R_i)$  berdasarkan metode CAPM menunjukkan bahwa 34 perusahaan perbankan yang menjadi sampel penelitian. PT Bank QNB Indonesia Tbk (BKSW) menghasilkan nilai -0,0009 atau -0,09% dan menjadikannya sebagai saham dengan *expected return* terendah. Sementara itu, PT. Allo Bank Indonesia Tbk (BBHI) memiliki *expected return* tertinggi di antara 34 saham lainnya senilai 0,0824 atau 8,24%.

## PEMBAHASAN

Tingkat pengembalian individu lebih tinggi dibandingkan tingkat pengembalian yang diharapkan [ $R_i > E(R_i)$ ] maka saham tersebut dikatakan saham efisien (*undervalued*). Namun sebaliknya, jika tingkat pengembalian individu lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang diharapkan [ $R_i < E(R_i)$ ] maka saham tersebut dikatakan saham tidak efisien.

Tabel 1. Daftar Saham Efisien dan Saham Tidak Efisien

No.	Kode Saham	( $R_i$ )	E ( $R_i$ )	Kriteria
1	AGRO	0,1382	0,0786	Efisien
2	AGRS	0,0492	0,0243	Efisien
3	AMAR	0,0132	0,0136	Tidak Efisien
4	ARTO	0,1001	0,0149	Efisien
5	BABP	0,0710	- 0,0001	Efisien
6	BACA	-0,0203	0,0340	Tidak Efisien
7	BBHI	0,2523	0,0824	Efisien
8	BBKP	0,0305	0,0548	Tidak Efisien
9	BBMD	0,0213	0,0066	Efisien
10	BBNI	0,0284	0,0288	Tidak Efisien
11	BBTN	0,0156	0,0384	Tidak Efisien
12	BBYB	0,1326	0,0459	Efisien
13	BDMN	-0,0005	0,0295	Tidak Efisien
14	BGTG	0,0993	0,0560	Efisien
15	BINA	0,1143	0,0074	Efisien
16	BJTM	0,0189	0,0208	Tidak Efisien
17	BKSW	0,0539	- 0,0009	Efisien

18	BMAS	0,1078	0,0148	Efisien
19	BMRI	0,0229	0,0189	Efisien
20	BNBA	0,1825	0,0584	Efisien
21	BNGA	0,0176	0,0242	Tidak Efisien
22	BNII	0,0309	0,0312	Tidak Efisien
23	BNLI	0,0120	0,0347	Tidak Efisien
24	BRIS	0,0965	0,0577	Efisien
25	BSIM	0,0206	0,0171	Efisien
26	BTPN	0,0084	0,0208	Tidak Efisien
27	BTPS	0,0020	0,0274	Tidak Efisien
28	BVIC	0,0627	0,0474	Efisien
29	DNAR	0,0215	0,0161	Efisien
30	MAYA	-0,0579	0,0403	Tidak Efisien
31	MCOR	-0,0128	0,0248	Tidak Efisien
32	NISP	-0,0052	0,0089	Tidak Efisien
33	NOBU	-0,0038	0,0107	Tidak Efisien
34	PNBN	0,0393	0,0149	Efisien

Sumber: Data Diolah Penulis, 2023

Hasil perhitungan menurut metode CAPM menunjukkan bahwa terdapat 18 saham efisien dari 34 sampel penelitian pada perusahaan sektor perbankan. Saham efisien tersebut terdiri dari AGRO, AGRS, ARTO, BABP, BBHI, BBMD, BBYB, BGTG, BINA, BKSJ, BMAS, BMRI, BNBA, BRIS, BSIM, BVIC, DNAR, PNBN. Sementara itu, terdapat 16 saham tidak efisien yaitu AMAR, BACA, BBKP, BBNI, BBTN, BDMN, BJTM, BNGA, BNII, BNLI, BTPN, BTPS, MAYA, MCOR, NISP, NOBU selama periode penelitian.

Dari hasil penelitian ini memberikan gambaran kepada investor tentang tingkat pengembalian dari investasi pada saham-saham tertentu. Secara keseluruhan, analisis ini memberikan wawasan mendalam tentang performa saham, pasar, risiko sistematis, dan potensi pengembalian yang dapat membantu investor sehingga dapat menjadi perkiraan dalam mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian ini diperoleh 28 saham perbankan dengan *return* positif dan 6 saham perbankan *return* negatif. Saham yang memiliki *return* positif menunjukkan bahwa saham tersebut menguntungkan bagi investor. Sebaliknya, saham dengan *return* negatif adalah saham yang tidak menghasilkan keuntungan bagi investor.

Selain itu, tingkat *return* pasar mengalami pasang surut selama periode penelitian. Terdapat *return* negatif, hal ini menunjukkan kondisi pasar modal Indonesia yang lemah dan tidak dapat memberikan keuntungan bagi investor. Nilai *return* pasar terendah disebabkan selisih harga penutupan IHSG Agustus 2020 dan September 2020 yang lebih rendah. Kasus Covid-19 yang terus meningkat di Indonesia memaksa pemerintah menerapkan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang tentunya berdampak kuat pada aktifitas ekonomi yang sangat terbatas sehingga menyulitkan banyak perusahaan untuk menjalankan bisnis sehingga menyebabkan kondisi perekonomian menurun (Malik, 2020). Meskipun terdapat *return* pasar negatif, namun ada juga *return* positif menunjukkan kinerja IHSG yang baik sehingga investor pasar modal Indonesia dapat memperoleh keuntungan. Pergerakan IHSG menguat november 2020 lalu dikarenakan optimisme pemulihan ekonomi di akhir tahun 2020 (Pratomo, 2020).

Dalam penelitian ini PT Bank QNB Indonesia Tbk (BKSJ) memiliki nilai  $E(R_i)$  terendah sebesar -0,0009 atau -0,09%. Sementara itu, PT. Allo Bank Indonesia Tbk (BBHI) memiliki  $E(R_i)$  tertinggi di antara 33 saham lainnya sebesar 0,0824 atau 8,24%. Saham pada perusahaan dengan nilai  $E(R_i)$  tertinggi dan terendah sama dengan saham pada perusahaan dengan nilai  $\beta_i$  tertinggi dan terendah. Hal ini membuktikan pernyataan bahwa semakin besar risiko yang ditanggung, maka semakin besar pula *return* yang akan diperoleh dari investasi dalam sebuah sekuritas.

Di antara 34 saham tersebut, saham PT. Allo Bank Indonesia Tbk (BBHI) memiliki selisih paling tinggi antara  $(R_i)$  dan  $E(R_i)$  senilai 0,1699 atau 16,99%. Artinya saham PT. Allo Bank

Indonesia Tbk dapat menghasilkan keuntungan sebesar 16,99% dari *return* yang diharapkan investor. Dalam hal ini, dengan melihat data periode lalu, prediksi mengenai masa depan terkait saham PT. Allo Bank Indonesia Tbk (BBHI) harus mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat menyebabkan ketidakpastian yang memengaruhi harga saham. Beberapa faktor yang mungkin memengaruhi harga saham di masa depan adalah perubahan dalam kondisi ekonomi makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi yang dapat berdampak signifikan pada kinerja perusahaan dan pasar saham secara keseluruhan. Selain itu, perubahan tren dan perkembangan dalam industri perbankan, seperti regulasi baru, inovasi teknologi, dan persaingan, dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Kemudian kinerja keuangan PT. Allo Bank Indonesia Tbk dalam hal pendapatan, laba bersih, dan rasio keuangan lainnya akan memengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan dan dapat berdampak pada harga saham. Faktor selanjutnya yaitu peristiwa global seperti gejolak pasar keuangan, perubahan politik global, dan konflik internasional dapat memengaruhi sentimen investor dan mengganggu harga saham. Kemudian ketidakpastian ekonomi global atau domestik, seperti pandemi, krisis finansial, atau perubahan politik, dapat memengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan pengembalian investasi. Disamping itu, perkembangan pasar saham sering dipengaruhi oleh sentimen investor dan berita terkait perusahaan. Berita baik atau buruk tentang perusahaan atau industri bisa memicu fluktuasi harga saham. Serta perubahan dalam manajemen perusahaan atau kebijakan perusahaan dapat memengaruhi pandangan investor terhadap prospek masa depan perusahaan, dan masih banyak faktor lainnya. Namun, perlu diingat bahwa prediksi selalu melibatkan tingkat ketidakpastian, dan hasil prediksi dapat bervariasi tergantung pada kompleksitas faktor-faktor yang terlibat.

Dari data mengenai kenaikan dan penurunan harga saham pada periode penelitian ini, terlihat bahwa ada dampak signifikan dari fenomena COVID-19 pada sektor perbankan dan saham-saham emiten tertentu. Penurunan harga saham pada beberapa emiten perbankan mungkin merupakan refleksi dari volatilitas pasar yang diakibatkan oleh ketidakpastian akibat pandemi COVID-19. Pandemi menciptakan ketidakpastian ekonomi global yang mengarah pada fluktuasi harga saham yang lebih besar. Pandemi COVID-19 berdampak besar pada ekonomi global. Penurunan harga saham dan kenaikan harga saham seiring waktu mungkin tercermin dari bagaimana berbagai sektor merespon perubahan dalam tingkat permintaan, aktifitas bisnis, dan stabilitas ekonomi di berbagai negara. Seperti yang sebelumnya dijelaskan, sektor perbankan menghimpun banyak sumber dana dari masyarakat. Pandemi dapat memengaruhi pola pengeluaran masyarakat dan kesehatan keuangan individu, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi likuiditas dan stabilitas perbankan. Secara keseluruhan, fenomena COVID-19 berdampak pada berbagai aspek ekonomi, termasuk pasar saham dan sektor perbankan. Perubahan harga saham menjadi refleksi dari fluktuasi ekonomi yang lebih luas dan respon investor terhadap situasi yang terus berkembang akibat pandemi.

Menurut hasil analisis data selama periode penelitian yaitu 24 bulan terhitung dari periode Juli 2020 - Juni 2022, terdapat 34 saham perusahaan perbankan yang menjadi sampel penelitian. Dari sampel tersebut, ditemukan bahwa mayoritas perusahaan yang diteliti menunjukkan kinerja yang baik dengan *return* yang positif. Terdapat 28 saham memiliki *return* positif ( $R_i > 0$ ) sedangkan 6 saham lainnya dengan *return* negatif ( $R_i < 0$ ). Diketahui juga bahwa PT. Allo Bank Indonesia Tbk (BBHI) memiliki beta tertinggi sebesar 6,6166 dan *expected return* tertinggi dengan nilai 0,0824 atau 8,24%, sehingga investor mengharapkan tingkat keuntungan yang tinggi ketika berinvestasi pada saham BBHI dan bersedia menanggung risiko yang paling besar dibandingkan 33 saham lainnya. Sementara itu, saham PT Bank QNB Indonesia (BKSW) memiliki beta dan *expected return* paling rendah diantara 33 saham lainnya yaitu -0.3241 dan -0.0009. Dari hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan positif dan linier antara risiko sistematis dan tingkat pengembalian yang diharapkan ketika berinvestasi. Penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh (Haidiati, 2016) dan (Ferrari, 2018) juga menyampaikan bahwa hubungan antara risiko sistematis dan tingkat pengembalian yang diharapkan dari investasi bersifat positif dan linier.

## KESIMPULAN

Menurut hasil dan pembahasan di atas, disimpulkan bahwa berdasarkan perhitungan metode CAPM terdapat 18 saham efisien dan 16 saham tidak efisien.



18 saham efisien dengan tingkat pengembalian individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan [ $R_i > E(R_i)$ ] dikatakan sebagai saham *undervalued* (murah). Keputusan investasi yang dapat dilakukan yaitu membeli saham tersebut dan dapat menjualnya kembali ketika harga saham naik. Sementara itu, 16 saham tidak efisien atau saham dengan tingkat pengembalian individu lebih kecil dari tingkat pengembalian yang diharapkan [ $R_i < E(R_i)$ ]. Keputusan investasi yang tepat bagi investor adalah tidak membeli atau menjual saham tersebut sebelum harganya turun.

## REFERENSI

- Crisdianto, O. V. (2016). *Analisis Penerapan Capital Asset Pricing Model (CAPM) sebagai Dasar dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Pada Saham-Saham Perbankan Yang Listing Di BEI Periode 2013-2014)*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis. Universitas Brawijaya. Malang.
- Elbannan, M. (2015). The Capital Asset Pricing Model : An Overview of the Theory. *International Journal of Economics and Finance*, 7(1), 216–228. <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n1p216>
- Ferrari, A. (2018). *Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode Agustus 2016- Juli 2018)*. Fakultas Manajemen. Indonesia Banking School. Jakarta.
- Haidiati, D. I. N. (2016). *Penerapan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks IDX30 Periode Juli 2012 – Juni 2015)*. Fakultas Ilmu Administrasi. Universitas Brawijaya. Malang.
- Halim, A. (2015). *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan dan Aset Riil*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hermawan, S., & Amirullah. (2016). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV Alfabeta.
- Pluang.com. (2023). *CAPM*. Diakses 19 Agustus 2023, dari <https://pluang.com/id/blog/glossary/capm->
- Infobank15. (2023). *InfoBank15 Index*. Diakses 09 Januari 2023, dari <https://g.co/finance/INFOBANK15:IDX>
- Jatmiko, L. D. (2022). *Kinerja Bagus tapi Saham Bank Turun, Ini Penyebabnya*. Diakses 09 Januari 2023, dari <https://finansial.bisnis.com/>
- Malik, A. (2020). *IHSG Merosot 7 Persen Sepanjang September, Begini Kinerja Empat Jenis Reksadana*.
- Nurhayati, N., Mulyani, A., Kurniawan, M., & Ilhamsyah, I. (2021). *Analisis Metode Capital Asset Pricing Model Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas PGRI. Palembang.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Jenis Saham Ditinjau dari Segi Kinerja Perdagangan*. Diakses 09 Januari 2023, dari [sikapiuangmu.ojk.go.id](https://sikapiuangmu.ojk.go.id)
- Pratama, A. ., Purba, K., Jamhur, J., & Prasetyo, P. B. T. (2020). Pengaruh Faktor Perilaku Investor Saham Terhadap Keputusan Investasi Di Bursa Efek Indonesia. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 170–179. <https://doi.org/10.31294/Moneter.V7i2.8659>
- Pratomo, M. N. (2020). *Rekomendasi Saham dan Pergerakan IHSG Hari Ini*.
- Sekarwati, H. (2016). *Penggunaan Metode Capital Asset Pricing Model Dalam Menentukan Keputusan Berinvestasi Saham (Studi Pada Saham Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia)*. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Shaikh, S. A. (2013). Testing Capital Asset Pricing Model on KSE Stocks. *Journal of Managerial Sciences*. In *Journal of Managerial Sciences* (Vol. 7, Nomor 2).
- Sharpe, W. F. (1964). American Finance Association Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425–442.
- Siamat, D. (2015). *Manajemen Lembaga Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Suad, H. (2015). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPPN STIM YKPN.
- Sugiyono. (2015). *Metode penelitian pendidikan : Pendekatan kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (22

ed.). Bandung: Alfabeta.

Tandelilin, E. (2017). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.

Yadnya, I. P. (2016). *Penerapan Metode Capital Asset Pricing Model Sebagai Pertimbangan Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham* (Vol. 5, Nomor 12). Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Udayana. Bali.

Yahoo Finance. (2023). *Stock Market Live, Quotes, Business & Finance News*. Diakses 09 Januari 2023, dari <https://finance.yahoo.com/>

Yuk Nabung Saham. (2023). *Sekilas Saham*. Diakses 05 Januari 2023, dari [yuknabung saham.idx.co.id](http://yuknabung saham.idx.co.id)

