

Ade Nopi Satyawati¹
Anak Agung Gede
Suarjaya²

PENERAPAN CAPITAL ASSET PRICING MODEL DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI IDX30)

Abstrak

Investasi merupakan aktivitas pendanaan yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Investor membeli saham dengan harapan mendapatkan keuntungan dari peningkatan harga saham di masa depan. Adapun tujuan utama dari studi ini yaitu untuk mengaplikasikan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dalam mengevaluasi saham-saham yang tergolong ke dalam saham undervalued dan overvalued, sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi saham. Studi ini dilakukan pada saham yang terdaftar di Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia periode Agustus 2023 – Januari 2024, dengan meneliti sebanyak 30 saham. Data dikumpulkan dengan non-probability sampling memakai metode observasi non-partisipan. Sampel data dianalisis dengan teknik analisis CAPM. Hasil analisis mengungkapkan bahwa ada 6 saham yang tergolong undervalued atau dapat dikatakan saham efisien dan 24 saham yang tergolong overvalued atau saham yang tidak efisien. Keputusan investasi yang diambil yaitu melakukan pembelian saham yang tergolong undervalued dan mempertimbangkan untuk melakukan penjualan atau tidak membeli saham yang tergolong overvalued. Hal ini bisa memberikan pandangan tentang saham-saham yang patut dipertimbangkan untuk dibeli oleh investor maupun calon investor dalam berinvestasi.

Kata Kunci: Return, Beta, Keputusan Investasi, CAPM

Abstract

Investment is a funding activity that aims to gain profits in the future. Investment has become an alternative for most people because it can be used to support their welfare in the future. Investors buy shares in the hope of profiting from future increases in share prices. The main objective of this study is to apply the Capital Asset Pricing Model (CAPM) method in evaluating shares that are classified as undervalued and overvalued shares, as a consideration in making stock investment decisions. This study was conducted on shares listed on the IDX30 Index on the Indonesia Stock Exchange for the period August 2023 – January 2024, by examining 30 shares. Data was collected by non-probability sampling using the non-participant observation method. The sample data analyzed using the CAPM. The results show that there are 6 shares that are classified as undervalued or can be said to be efficient shares and 24 shares that are classified as overvalued or inefficient shares. The investment decision taken is to buy shares that are classified as undervalued and consider whether to sell or not buy shares that are classified as overvalued. This can provide insight into the shares that investors and potential investors should consider buying when investing.

Keywords: Return, Beta, Investment Decision, Capm

PENDAHULUAN

Investasi adalah salah satu kegiatan atau aktivitas pendanaan di sebuah perusahaan. Investasi menjadi suatu alternatif bagi sebagian besar masyarakat dengan harapan bahwa di masa depan dapat memperoleh dana. Menurut Tandelilin (2017:1), investasi adalah komitmen untuk menginvestasikan uang atau sumber daya lainnya guna mendapatkan keuntungan di masa depan. Menurut Asgharian & Liu (2022), investasi dimotivasi oleh keuntungan yang diharapkan dan perencanaan kebutuhan di masa mendatang. Jika dilihat dari fenomena tersebut, alternatif bagi masyarakat untuk menunjang kesejahteraan hidup di masa depan adalah dengan berinvestasi (Ansah et al., 2023). Beberapa produk investasi memberikan keuntungan yang beragam bagi investor (Nasution et al., 2020).

Seorang investor bisa berinvestasi baik pada aset rill (tanah, emas, rumah dan lain sebagainya) maupun pada aset keuangan (Liadi et al., 2020). Investasi saham merupakan salah satu instrumen yang masih menduduki posisi teratas dalam pemilihan instrumen investasi bagi para calon investor. Investasi saham memiliki potensi untuk menciptakan tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada produk investasi lainnya (idxchanel.com). Pasar modal merupakan tempat transaksi dari beragam instrumen keuangan baik yang berjangka panjang, seperti uang, saham (ekuitas), instrumen derivatif maupun instrumen yang lain (Ardhaswara & Suarjaya, 2023). Menurut Li, Xiaotong (2020), investasi saham di pasar modal harus

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
Email: adenopisatyawati01@gmail.com

mempertimbangkan tingkat pengembalian yang diharapkan dari aset yang diinvestasikan sebelumnya.

Bagi investor, dalam melihat potensi laba yang akan diperoleh di masa mendatang adalah salah satu hal krusial untuk diteliti (Zhou et al., 2021). Seluruh potensi keuntungan dari suatu investasi tidak terlepas dari faktor risikonya, yang mana adanya ketidakpastian dalam memperoleh manfaat yang sebesar-besarnya (Nyberg & Savva, 2023). Hubungan antara keuntungan dan risiko bersifat positif mengindikasikan bahwa semakin tinggi risiko investasi, semakin besar pula potensi keuntungan yang dapat diperoleh oleh investor (Wijaya & Ferrari, 2020). Investor perlu menyadari jenis risiko yang dapat mempengaruhi investasi mereka, tujuannya adalah untuk meminimalisir atau bahkan menghilangkan risiko yang mungkin akan diperoleh saat melakukan investasi (Kurniadi et al., 2022).

Dalam kondisi pasar yang seimbang, risiko tidak sistematis akan menurun, sehingga hanya risiko sistematis yang memengaruhi harga sekuritas (Rocciolo et al., 2022). Dalam hal ini, model penetapan harga aset (asset pricing model) yang bisa menjelaskan nilai sekuritas dalam kondisi pasar seimbang (equilibrium) atau model keseimbangan (Kumar & Misra, 2019). Model penetapan harga aset dikenal dengan Capital Asset Pricing Model (CAPM) telah menarik minat banyak investor. Model penetapan harga aset modal ini menunjukkan bagaimana tingkat pengembalian yang dibutuhkan dari portofolio sekuritas berkorelasi dengan risiko sistematis (Hartono, 2017:575). Selain mempertimbangkan hubungan antara risiko dan ekspektasi pengembalian investasi, model CAPM memiliki kemampuan untuk mengevaluasi risiko yang terkait dengan sekuritas individu (Li, 2023).

Investor dapat menggunakan metode CAPM dalam mengidentifikasi saham-saham efisien atau saham dengan tingkat pengembalian individu lebih tinggi daripada tingkat pengembalian diharapkan saat berinvestasi guna memaksimalkan keuntungan (Yunita et al., 2020 dan Tandilin, 2017:212)). Investor dapat mengidentifikasi saham-saham yang overvalued dan undervalued dengan menggunakan Security Market Line (SML) dengan metode CAPM. Hal ini memungkinkan investor lebih tepat dan mudah dalam membuat keputusan investasi (Pham & Phuoc, 2020).

Investasi pada saham dilakukan dengan mempertimbangkan berbagai hal dalam pengambilan keputusan. Salah satu acuan yang penting dipertimbangkan saat mengambil keputusan dalam berinvestasi yaitu indeks pasar (Jansen van Rensburg & van Vuuren, 2020). Salah satu indeks di Indonesia yang membantu investor untuk memilih saham-saham unggulan adalah Indeks IDX30 (Linda et al., 2023). IDX30 adalah indeks yang terdiri dari 30 saham dengan kapitalisasi pasar terbesar di LQ45. Indeks dengan 30 saham lebih mudah digunakan sebagai acuan untuk portofolio, karena sesuai teori portofolio, kuantitas sebanyak 30 adalah nilai diversifikasi aset yang ideal untuk suatu portofolio (Panjaitan et al., 2023).

Indeks bisa digunakan untuk parameter dalam mengamati performa pasar. Apabila performa pasar baik, maka indeks juga akan mengalami kenaikan, begitu juga sebaliknya (Almansour et al., 2023). Meski saham IDX30 hanya terdiri dari 30 saham, namun IDX30 memiliki bobot nilai hingga melebihi 64% dari seluruh nilai saham di BEI (IDX Newsletter, edisi Januari 2023). Angka tersebut dapat mengartikan bahwa IDX30 memiliki potensi yang efektif dalam mencerminkan saham dengan kapasitas besar, tetapi memiliki pergerakan saham dengan tingkat likuiditas tinggi.

Pada rentang waktu dari 2019 hingga 2023 terdapat perubahan harga saham pada Indeks IDX30 dari waktu ke waktu tidak memiliki perbedaan yang jauh dengan IHSG, bahkan mendekati akhir tahun 2020 pergerakan harga saham dalam Indeks IDX30 mulai mengalahkan IHSG. Informasi inipun akan membantu dan mempermudah investor dalam menggunakan Indeks IDX30 sebagai pedoman dalam melakukan investasi di pasar modal. Uraian di atas menjadi pokok pembahasan studi ini dengan tujuan untuk menentukan saham-saham yang efisien dan tidak efisien serta keputusan investasi yang optimal berdasarkan metode CAPM pada perusahaan di IDX30 (Agustus 2023 - Januari 2024).

Investasi merupakan komitmen pada masa ini terhadap uang, aset, atau sumber daya lainnya, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan (Bodie et al., 2018:1). Tujuan umum atau spesifik dari investasi berasal dari motivasi investor untuk mencapai kesejahteraan di masa mendatang. Investasi dapat dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu investasi aset fisik dan investasi aset keuangan (Bodie et al., 2018:2). Selain itu, investasi dapat diklasifikasikan menjadi investasi langsung (investasi di pasar modal) dan secara tidak langsung (investasi yang ditujukan langsung pada investor atau melalui perusahaan investasi tertentu).

Saham adalah instrumen finansial yang menandakan kepemilikan seseorang terhadap suatu perusahaan (Bodie et al., 2018:42). Saham merupakan instrumen finansial yang bisa diperoleh atau dijual oleh individu atau lembaga di pasar di mana instrumen ini diperdagangkan (Hadi, 2018:67). Saham biasa juga disebut saham ekuitas (equity), mewakili kepemilikan dalam suatu perusahaan. Seiring dengan pertumbuhan aktivitas investasi, saham dibagi menjadi berbagai jenis untuk memenuhi preferensi investor. Semakin bervariasi saham yang tersedia di pasar, semakin besar pula minat investor untuk mengalokasikan dana mereka dalam bentuk saham.

Indeks pasar saham adalah indikator yang merefleksikan kinerja saham yang dikenal juga sebagai indeks harga saham karena menggambarkan pergerakan harga saham (Tandilin, 2017: 93). Saham-saham dalam IDX30 dikenal dengan blue chip, mengacu pada saham-saham dengan

nilai relatif stabil dan cenderung mengalami kenaikan yang konsisten. Hal ini membuat investor yang cenderung memilih untuk berinvestasi di kategori ini guna menghindari risiko (risk adverse).

Risiko artinya ketidakpastian bahwa sebuah investasi akan mencapai tingkat imbal hasil yang diinginkan (Reilly et al., 2018:9). Dalam investasi, risiko mengacu pada seberapa jauh imbal hasil yang diinginkan atau diperkirakan dapat berbeda dengan imbal hasil yang sebenarnya diperoleh (Halim, 2018:157).

Dalam konteks portofolio, risiko dapat diklasifikasikan ke dalam dua kategori. Pertama, risiko sistematis (systematic risk) atau risiko tidak diversifikasi, yaitu risiko yang tidak bisa diatasi melalui diversifikasi dikarenakan fluktuasinya terpengaruh oleh faktor makroekonomi. Kedua, Risiko tidak sistematis (unsystematic risk) adalah jenis risiko yang bisa diatasi melalui diversifikasi dikarenakan risiko ini terbatas pada satu perusahaan ataupun industri tertentu.

Menurut Mayo (2014:159), beta merupakan ukuran risiko sistematis; suatu indikator bagaimana aset seseorang bergerak relatif pada pergerakan pasar. Beta merupakan alat guna mengukur risiko saham individu dalam hubungannya dengan risiko keseluruhan pasar (Jones, 2019:240). Dengan kata lain, beta adalah cara untuk mengukur sejauh mana saham individu dipengaruhi oleh pergerakan pasar secara keseluruhan. Nilai beta untuk portofolio pasar selalu 1 ($\beta=1$) (Jones, 2019:239). $\beta=1$ menggambarkan setiap perubahan 1 persen dalam pengembalian pasar akan menyebabkan perubahan rata-rata 1 persen dalam pengembalian saham individu tersebut, sehingga pergerakan pengembalian saham akan sejalan dengan pergerakan indeks pasar. Saham $\beta>1$ menggambarkan bahwa pergerakan saham lebih fluktuatif dibandingkan dengan pergerakan pasar, sementara saham $\beta<1$ menggambarkan pergerakan yang lebih stabil dibandingkan dengan pergerakan pasar.

Imbal hasil (return) merupakan balasan yang didapatkan dari investasi (Halim, 2018:25). Menurut Fahmi (2018:189), "Return adalah profit yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi sebagai akibat dari kebijakan investasi yang mereka lakukan". Maka dari itu, return mengacu pada keuntungan oleh investor dari aktivitas investasi mereka.

Menurut Hartono (2017:235), pengembalian dapat terdiri dari pengembalian yang telah terealisasi atau pengembalian yang diharapkan yang masih akan terjadi di masa depan. Realized return adalah pengembalian yang sudah terwujud diukur berdasarkan data historis. Expected return adalah proyeksi pengembalian yang diharapkan investor akan peroleh di masa depan dari investasi tertentu. Berbanding terbalik dengan pengembalian yang sudah terealisasi, pengembalian yang diharapkan belum terjadi. Secara umum, investor lebih cenderung memberikan prioritas pada expected return ketika mereka menghadapi opsi investasi. Ini disebabkan oleh fakta bahwa expected return mencerminkan perkiraan pengembalian yang diinginkan.

Salah satu pendekatan untuk memperkirakan hasil investasi adalah model CAPM yang mengaitkan tingkat pengembalian yang diinginkan dari aset berisiko dengan risiko yang ada dalam kondisi pasar yang seimbang (Tandelilin, 2017: 192). CAPM merupakan model yang digunakan dalam penilaian harga suatu aset dengan memperhitungkan risikonya. Dalam CAPM, variabel beta digunakan sebagai indikator kepekaan saham. Artinya, nilai beta yang semakin tinggi mengindikasikan semakin tinggi risiko saham tersebut.

Mengelompokkan saham secara efisien merupakan langkah kunci yang harus diambil oleh penanam modal sebelum melaksanakan investasi dikarenakan penanam modal perlu memilih saham-saham yang dianggap efisien supaya dapat mencapai tingkat profit maksimum. Profit maksimum yang dapat diperoleh dari saham efisien ialah tingkat pengembalian yang sebenarnya lebih tinggi daripada yang diharapkan.

Setiap investor perlu mengambil keputusan untuk membeli saham undervalued dan menjual saham overvalued sebagai langkah investasi yang bijak. Secara umum, penanam modal cenderung berinvestasi maupun membeli saham-saham yang dirasa efisien. Penilaian saham-saham efisien ini diperoleh setelah melalui serangkaian pertimbangan guna memproyeksikan pengembalian serta risiko aset yang akan diinvestasikan, setelah itu membandingkannya dengan return yang diharapkan [E(Ri)].

Penanam modal biasanya berinvestasi atau membeli saham-saham efisien. Untuk memproyeksikan pengembalian dan risiko aset yang akan diinvestasikan, serangkaian pertimbangan dilakukan sebelum melakukan penilaian saham-saham yang efisien ini. Penilaian ini kemudian dibandingkan dengan return yang diharapkan [E(Ri)].

METODE

Studi ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif (pendekatan studi kasus), dengan penggunaan CAPM sebagai metode untuk mengevaluasi saham-saham yang dianggap undervalued dan overvalued. Objek penelitian berupa saham IDX30 yang diperoleh di BEI. Adapun variabel dalam studi ini yaitu return, meliputi pengembalian pasar (market return), pengembalian yang diinginkan (expected return), dan risiko yang mencakup tingkat pengembalian tanpa risiko serta risiko sistematis pada saham di Indeks IDX30 dari Agustus 2023 hingga Januari 2024. Objek penelitian ini akan menjadi fokus utama yang akan diteliti pada studi ini untuk membantu mendukung penggunaan model CAPM dalam memutuskan melakukan investasi. Sampel pada studi ini adalah 30 saham perusahaan IDX30 (Agustus 2023

– Januari 2024) dengan menerapkan metode non-probability sampling dalam proses pengambilan sampel dan metode CAPM digunakan sebagai metode analisis data.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tingkat pengembalian individu dapat dihitung dengan membagi harga saham pada akhir bulan ini dengan harga saham pada akhir bulan sebelumnya. Setelah memperoleh keuntungan setiap bulan, nilai pengembalian individu diambil sebagai rata-rata selama enam bulan penelitian. Tabel 1 menyajikan hasil perhitungan tingkat pengembalian individu (R_i) untuk 30 saham.

Tabel 1. R_i (Agustus 2023 – Januari 2024)

No	Kode	Ri
1	ADRO	0.23%
2	AKRA	2.80%
3	AMRT	-0.17%
4	ANTM	-3.94%
5	ARTO	8.20%
6	ASII	-4.62%
7	BBCA	0.80%
8	BBNI	4.62%
9	BBRI	0.29%
10	BMRI	19.31%
11	BRPT	7.66%
12	BUKA	-1.75%
13	CPIN	-2.14%
14	EMTK	-4.18%
15	ESSA	-1.63%
Bersambung		
Lanjutan tabel		
No	Kode	Ri
16	GOTO	-0.54%
17	HRUM	-4.89%
18	INCO	-9.06%
19	INDF	-2.26%
20	ITMG	0.09%
21	KLBF	-3.87%
22	MDKA	-3.48%
23	MEDC	3.43%
24	PGAS	-2.45%
25	PTBA	-0.82%
26	SMGR	-1.86%
27	TLKM	1.15%
28	TOWR	-1.89%
29	UNTR	-2.67%
30	UNVR	-3.44%

Sumber: Data Sekunder diolah, 2024

Selama periode Agustus 2023 hingga Januari 2024, tingkat pengembalian yang positif ditunjukkan oleh 11 saham, sedangkan 19 lainnya menunjukkan tingkat pengembalian individu yang negatif. Saham dengan tingkat pengembalian positif mengindikasikan adanya potensi keuntungan kepada investor selama periode yang diteliti. Sebaliknya, pengembalian individu yang negatif menandakan adanya potensi kerugian. BMRI merupakan saham dengan tingkat pengembalian individu tertinggi, yakni sebesar 19,31%, sedangkan terendah oleh INCO yang mencatatkan tingkat pengembalian individu sebesar -9,06%.

Tingkat pengembalian pasar (R_m) dihitung dengan membandingkan harga penutupan saham pada akhir bulan ini dengan harga penutupan saham pada akhir bulan sebelumnya, kemudian hasilnya dibagi dengan harga penutupan saham bulan sebelumnya.

Tabel 2. R_m (Agustus 2023 – Januari 2024)

Bulan	Tahun	IHSG	Return Market
Juli	2023	6931.358887	0
Agustus	2023	6953.259766	0.3%
September	2023	6939.89209	-0.2%

Oktober	2023	6752.210938	-2.7%
November	2023	7080.741211	4.9%
Desember	2023	7272.796875	2.7%
Januari	2024	7207.940918	-0.9%
Rm			4.1%
Rata-rata			0.6%
Sumber: finance.yahoo.com diolah, 2024			

Tabel 2 menunjukkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan mencatat rata-rata return positif sebesar 0.6%. Nilai rerata return tersebut merupakan tingkat pengembalian rata-rata yang cukup rendah untuk saham di Indeks IDX30 periode Agustus 2023 - Januari 2024, tetapi mencatatkan tingkat pengembalian rata-rata yang cukup bagus dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Sejumlah faktor yang mengakibatkan rendahnya rata-rata pengembalian pasar ini seperti kondisi ekonomi global dan domestik yang kurang menguntungkan di akhir tahun 2023 yang mana diwarnai dengan tingginya inflasi global, naiknya suku bunga, penurunan nilai tukar rupiah serta sentimen negatif di pasar modal. Kondisi ekonomi yang kurang kondusif dapat memicu aksi jual investor asing maupun domestik, sehingga mendorong penurunan IHSG dan harga saham individu.

Tingkat pengembalian bebas risiko (R_f) dikalkulasikan dengan menjumlahkan semua tingkat suku bunga selama periode tertentu dan dibagi jumlah bulan dalam periode penelitian (N).

Tabel 3 R_f (Agustus 2023 – Januari 2024)

Bulan	Tahun	Risk Free
Agustus	2023	5.75%
September	2023	5.75%
Oktober	2023	6.00%
November	2023	6.00%
Desember	2023	6.00%
Januari	2024	6.00%
Rm		35.50%
Rata-rata		5.92%
Sumber: bi.go.id diolah, 2024		

Pada data tingkat pengembalian bebas risiko periode Agustus 2023 – Januari 2024 terlihat mengalami tren kenaikan dengan rata-rata nilai sebesar 5,92%. Pada bulan Agustus - September 2023 tercatat sebagai bulan dengan suku bunga acuan terendah selama periode penelitian yaitu dengan nilai sebesar 5,75%, sedangkan bulan Oktober 2023 – Januari 2024 tercatat sebagai bulan dengan suku bunga terbesar yaitu dengan nilai 6%.

Beta adalah risiko sistematis, dihitung sebagai hasil bagi dari kovariansi antara saham dengan varians pasar. Beta menggambarkan korelasi antara tingkat pengembalian saham dengan tingkat pengembalian pasar. Hasil analisis beta diklasifikasikan menjadi $\beta > 1$, $\beta < 1$, dan $\beta < 0$.

Tabel 4 Perusahaan dengan $\beta > 1$

No	Kode	β
1	KLBF	0.2187
2	ADRO	0.3975
3	AMRT	0.5451
4	PTBA	0.5470
5	INCO	0.5603
7	ESSA	0.6981
8	ASII	0.7291
9	UNVR	0.7381
10	BUKA	0.9961

Sumber: Lampiran 3 Perhitungan Beta diolah, 2024

Tabel 4 menyajikan 10 perusahaan dengan $\beta > 1$, mengindikasikan bahwa saham tersebut termasuk dalam kategori saham agresif, yaitu ketika IHSG naik, saham tersebut cenderung akan mengalami peningkatan harga dan peningkatannya melampaui IHSG. Demikian pula sebaliknya, ketika harga pasar atau IHSG menurun, saham tersebut akan ikut menurun dengan penurunan yang lebih dalam dibandingkan IHSG. Beta tertinggi tercatat oleh BUKA dengan nilai 0,9961.

Tabel 5 Perusahaan dengan $\beta < 1$

No	Kode	β
1	ANTM	1.2884
2	BBNI	1.3000
3	SMGR	1.4293
4	TLKM	1.5267
5	BBRI	1.8514
6	BRPT	1.9286
7	TOWR	2.6241
8	MDKA	4.4064
9	EMTK	5.1851
10	GOTO	9.4999
11	ARTO	13.4148

Sumber: Lampiran 3 Perhitungan Beta diolah, 2024

Pada perhitungan beta, terdapat 11 saham dengan $\beta < 1$. Hal ini artinya saat IHSG naik, maka harga saham tersebut akan naik, namun kenaikan akan lebih rendah dari harga pasar. Begitu pun sebaliknya, apabila harga pasar mengalami penurunan, maka harga saham akan turun dengan penurunan lebih besar dari IHSG. Emiten dengan beta tertinggi dalam tabel di atas adalah ARTO, yang memiliki beta senilai 13,4148.

Tabel 6 Perusahaan dengan $\beta < 0$

No	Kode	β
1	BMRI	-3.7197
2	CPIN	-1.6630
3	AKRA	-0.6221
4	MEDC	-0.5482
5	PGAS	-0.5345
6	UNTR	-0.4738
7	HRUM	-0.4246
8	INDF	-0.1593
9	ITMG	-0.1229

Sumber: Lampiran 3 Perhitungan Beta diolah, 2024

Berdasarkan perhitungan beta, terdapat 9 saham dengan $\beta < 0$ yang bergerak berlawanan arah dengan pergerakan pasar. Hal ini dapat diartikan ketika pasar mengalami kenaikan, saham tersebut justru akan turun lebih besar dari presentasi kenaikan pasar. Begitupun sebaliknya, ketika pasar mengalami penurunan, saham tersebut akan naik, tetapi kenaikannya tidak melebihi penurunan pasar.

Saham dengan beta negatif lebih dari 1 bergerak sangat berlawanan dengan arah pasar. Ketika pasar mengalami kenaikan, maka saham tersebut akan mengalami penurunan lebih tinggi dari presentase kenaikan pasar. Hal ini juga berlaku sebaliknya, jika pasar mengalami penurunan, saham-saham tersebut akan naik dengan persentase yang lebih tinggi dibandingkan penurunan pasar. BMRI mencatatkan nilai beta terendah dengan nilai sebesar -3,7197.

Tabel 7 Tingkat Pengembalian yang Diharapkan (Agustus 2023 – Januari 2024)

No	Kode	Beta	Rf	E(Rm)	E(Ri)
1	ADRO	0.3975	5.92%	0.6%	3.80%
2	AKRA	-0.6221	5.92%	0.6%	9.23%
3	AMRT	0.5451	5.92%	0.6%	3.01%
4	ANTM	1.2884	5.92%	0.6%	-0.95%
5	ARTO	13.4148	5.92%	0.6%	-65.59%
6	ASII	0.7291	5.92%	0.6%	2.03%
7	BBCA	0.6544	5.92%	0.6%	2.43%
8	BBNI	1.3000	5.92%	0.6%	-1.01%
9	BBRI	1.8514	5.92%	0.6%	-3.95%
10	BMRI	-3.7197	5.92%	0.6%	25.74%
11	BRPT	1.9286	5.92%	0.6%	-4.36%
12	BUKA	0.9961	5.92%	0.6%	0.61%
13	CPIN	-1.6630	5.92%	0.6%	14.78%

14	EMTK	5.1851	5.92%	0.6%	-21.72%
15	ESSA	0.6981	5.92%	0.6%	2.20%
16	GOTO	9.4999	5.92%	0.6%	-44.72%
17	HRUM	-0.4246	5.92%	0.6%	8.18%
18	INCO	0.5603	5.92%	0.6%	2.93%
19	INDF	-0.1593	5.92%	0.6%	6.77%
20	ITMG	-0.1229	5.92%	0.6%	6.57%
21	KLBF	0.2187	5.92%	0.6%	4.75%
22	MDKA	4.4064	5.92%	0.6%	-17.57%
23	MEDC	-0.5482	5.92%	0.6%	8.84%
24	PGAS	-0.5345	5.92%	0.6%	8.77%
25	PTBA	0.5470	5.92%	0.6%	3.00%
26	SMGR	1.4293	5.92%	0.6%	-1.70%
27	TLKM	1.5267	5.92%	0.6%	-2.22%
28	TOWR	2.6241	5.92%	0.6%	-8.07%
29	UNTR	-0.4738	5.92%	0.6%	8.44%
30	UNVR	0.7381	5.92%	0.6%	1.98%

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Tabel 7 menunjukkan terdapat 11 saham dengan tingkat pengembalian diharapkan yang negatif, sedangkan 19 saham dengan tingkat pengembalian diharapkan yang positif. Saham dengan tingkat pengembalian yang diharapkan tertinggi adalah BMRI sebesar 25,74%, sedangkan nilai terendah -65,59% oleh ARTO.

Saham efisien (undervalued) merupakan saham dengan $E(R_i) [R_i > E(R_i)]$. Sementara itu, saham tidak efisien (overvalued) merupakan saham dengan $E(R_i) [R_i < E(R_i)]$.

Tabel 8 Penggolongan Saham Efisien dan Tidak Efisien

No	Kode	R_i	$E(R_i)$	Evaluasi Saham	Penggolongan Saham
1	ADRO	0.23%	3.80%	Tidak Efisien	Overvalued
2	AKRA	2.80%	9.23%	Tidak Efisien	Overvalued
3	AMRT	-0.17%	3.01%	Tidak Efisien	Overvalued
4	ANTM	-3.94%	-0.95%	Tidak Efisien	Overvalued
5	ARTO	8.20%	-65.59%	Efisien	Undervalued
6	ASII	-4.62%	2.03%	Tidak Efisien	Overvalued
7	BBCA	0.80%	2.43%	Tidak Efisien	Overvalued
8	BBNI	4.62%	-1.01%	Efisien	Undervalued
9	BBRI	0.29%	-3.95%	Efisien	Undervalued
10	BMRI	19.31%	25.74%	Efisien	Undervalued
11	BRPT	7.66%	-4.36%	Efisien	Undervalued
12	BUKA	-1.75%	0.61%	Tidak Efisien	Overvalued
13	CPIN	-2.14%	14.78%	Tidak Efisien	Overvalued
14	EMTK	-4.18%	-21.72%	Tidak Efisien	Overvalued
15	ESSA	-1.63%	2.20%	Tidak Efisien	Overvalued
16	GOTO	-0.54%	-44.72%	Tidak Efisien	Overvalued
17	HRUM	-4.89%	8.18%	Tidak Efisien	Overvalued
18	INCO	-9.06%	2.93%	Tidak Efisien	Overvalued
19	INDF	-2.26%	6.77%	Tidak Efisien	Overvalued
20	ITMG	0.09%	6.57%	Tidak Efisien	Overvalued
21	KLBF	-3.87%	4.75%	Tidak Efisien	Overvalued
22	MDKA	-3.48%	-17.57%	Tidak Efisien	Overvalued
23	MEDC	3.43%	8.84%	Tidak Efisien	Overvalued
24	PGAS	-2.45%	8.77%	Tidak Efisien	Overvalued
25	PTBA	-0.82%	3.00%	Tidak Efisien	Overvalued
26	SMGR	-1.86%	-1.70%	Tidak Efisien	Overvalued
27	TLKM	1.15%	-2.22%	Efisien	Undervalued
28	TOWR	-1.89%	-8.07%	Tidak Efisien	Overvalued
29	UNTR	-2.67%	8.44%	Tidak Efisien	Overvalued
30	UNVR	-3.44%	1.98%	Tidak Efisien	Overvalued

Sumber: Data sekunder, diolah 2024

Tabel 8 menyajikan pengelompokan saham yang menunjukkan bahwa enam saham termasuk dalam kategori saham yang efisien (undervalued); masing-masing memiliki $E(R_i) [R_i > E(R_i)]$. Saham tersebut adalah ARTO, BBNI, BBRI, BMRU, BRPT, dan TLKM.

Di samping saham-saham efisien, terdapat 24 saham yang tidak efisien atau overvalued, ditandai dengan $E(R_i) [R_i < E(R_i)]$. Saham-saham tersebut meliputi ADRO, AKRA, AMRT, ANTM, ASII, BBCA, EMTK, ESSA, GOTO, HRUM, INCO, INDF, ITMG, KLBF, MEDC, PGAS, PTBA, SMGR, TOWR, dan UNVR.

Tabel 9 Keputusan Investasi Pada Saham

No	Kode	R_i	$E(R_i)$	Evaluasi Saham	Keputusan Investasi
1	ADRO	0.23%	3.80%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
2	AKRA	2.80%	9.23%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
3	AMRT	-0.17%	3.01%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
4	ANTM	-3.94%	-0.95%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
5	ARTO	8.20%	-65.59%	Efisien	Membeli
6	ASII	-4.62%	2.03%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
7	BBCA	0.80%	2.43%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
8	BBNI	4.62%	-1.01%	Efisien	Membeli
9	BBRI	0.29%	-3.95%	Efisien	Membeli
10	BMRI	19.31%	25.74%	Efisien	Membeli
11	BRPT	7.66%	-4.36%	Efisien	Membeli
12	BUKA	-1.75%	0.61%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
13	CPIN	-2.14%	14.78%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
14	EMTK	-4.18%	-21.72%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
15	ESSA	-1.63%	2.20%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
16	GOTO	-0.54%	-44.72%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
17	HRUM	-4.89%	8.18%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
18	INCO	-9.06%	2.93%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
19	INDF	-2.26%	6.77%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
20	ITMG	0.09%	6.57%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
21	KLBF	-3.87%	4.75%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
22	MDKA	-3.48%	-17.57%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
23	MEDC	3.43%	8.84%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
24	PGAS	-2.45%	8.77%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
25	PTBA	-0.82%	3.00%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
26	SMGR	-1.86%	-1.70%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
27	TLKM	1.15%	-2.22%	Efisien	Membeli
28	TOWR	-1.89%	-8.07%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
29	UNTR	-2.67%	8.44%	Tidak Efisien	Tidak Membeli
30	UNVR	-3.44%	1.98%	Tidak Efisien	Tidak Membeli

Sumber: Data sekunder diolah, 2024

Tabel 9 menampilkan evaluasi saham efisien dan tidak efisien dari 30 saham indeks IDX30 (Agustus 2023 - Januari 2024) dengan 6 saham efisien (undervalued) dan 24 saham tidak efisien (overvalued). Adapun keputusan penanam modal yang berinvestasi pada IDX30 khususnya pada saham-saham yang termasuk efisien (undervalue), yaitu mempertimbangkan untuk melakukan pembelian saham tersebut dikarenakan saham efisien memiliki risiko lebih kecil. Dengan berinvestasi pada saham efisien, investor berpotensi mendapatkan pengembalian lebih baik dengan menginvestasikan dana pada saham efisien. Untuk saham tidak efisien (overvalued), investor harus memutuskan untuk mempertimbangkan tidak membeli saham tersebut dikarenakan saham yang tidak efisien memiliki kemungkinan memberikan imbal hasil yang tidak sesuai dengan harapan investor bahkan dapat memberikan kerugian.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian menggunakan analisis CAPM, disimpulkan bahwa terdapat 6 saham perusahaan dalam Indeks IDX30 untuk periode Agustus 2023 – Januari 2024 yang masuk dalam kategori saham efisien atau undervalued, yaitu ARTO, BBNI, BBRI, BMRI, BRPT, dan TLKM. Investor dapat mempertimbangkan keputusan investasi dengan membeli tersebut karena saham tersebut cenderung mengalami kenaikan dan memberikan hasil yang lebih besar dengan risiko yang lebih rendah.

REDAFTAR PUSTAKA

- Almansour, B. Y., Elkrgli, S., & Almansour, A. Y. (2023). Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception. In *Cogent Economics and Finance* (Vol. 11, Issue 2, pp. 1–20).
- Ardhaswara, I. D. M. A., & Suarjaya, A. A. G. (2023). Penerapan Metode Capital Asset Pricing Model dalam Menentukan Keputusan Investasi Saham. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 12(09), 1718–1728.
- Asgharian, H., & Liu, L. (2022). Product market competition and stock return dependence. *Finance Research Letters*, 50, 1–8.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2018). *Investments* (11th ed.). McGraw-Hill Education.
- Fahmi, I. (2018). *Pengantar Manajemen Keuangan : Teori Dan Soal Jawab*. Alfabeta: Bandung.
- Hadi, N. (2015). *Pasar Modal*. Graha Ilmu: Yogyakarta.
- Halim, A. (2018). *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Dalam Aset Keuangan dan Aset Rill* (2nd ed.). Salemba Empat.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Kesebelas)*. BPFE: Yogyakarta.
- Jansen van Rensburg, J., & van Vuuren, G. (2020). Evaluating investment decisions based on the business cycle: A South African sector approach. *Cogent Economics and Finance*, 8(1), 1–24.
- Jones, C. P. (2019). *Investments : Analysis and Management* (14th ed.). Courier Kendallville, Inc.
- Kumar, G., & Misra, A. K. (2019). Liquidity Adjusted CAPM: An Empirical Analysis On Indian Stock Market. *Cogent Economics and Finance*, 7(1), 1–15.
- Kurniadi, A. C., Sutrisno, T. F., & Kenang, I. H. (2022). The Influence of Financial Literacy and Financial Behavior on Investment Decision for Young Investor in Badung District, Bali. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 16(2), 323–332.
- Li, Xiaotong. (2020). Decision making of optimal investment in information security for complementary enterprises based on game theory. *Technology Analysis and Strategic Management*, 33(7), 755–769.
- Li, T. (2023). Empirical Test of CAPM Model in Stock Market. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 21(1), 101–104.
- Liadi, E., Dharmawan, K., & Nilakusmawati, D. P. E. (2020). Menentukan Saham yang Efisien dengan Menggunakan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM). *E-Jurnal Matematika*, 9(1), 23–30.
- Linda, Fadhlia, W., Fuadi, R., & Batara, G. (2023). Agency Costs and Company Peformance IDX30. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 10(2), 175–192.
- Mayo, H. B. (2014). *Investments: An Introduction* (11th ed.). Cengage Learning.
- Nasution, M. B. A., Siregar, H., & Andati, T. (2020). Indonesian Property and Real Estate Return Analysis : Comparison of Capital Asset Pricing Model and Fama-French Three Factors Model. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 6(1), 197–206.
- Nyberg, H., & Savva, C. S. (2023). Risk Return Trade Off In International Stock Returns: Skewness and Business Cycles. *Econometrics and Statistics*, 13, 1–19.
- Owusu-Ansah, A., Addico, N. L., & Amewu, G. (2023). Firm Characteristics and The Use Of Investment Decision Techniques In The Global South: Evidence From Ghana. *Cogent Business and Management*, 10(1), 1–42.
- Panjaitan, Y. M., Irawati, N., & Sadalia, I. (2023). Comparison Analysis of Index IDX30 Optimal Share Portfolio With Indonesian Equity Fund Portfolio Performance. *Journal of Accounting Research, Utility Finance and Digital Assets*, 2(1), 459–474.
- Pham, C. D., & Phuoc, L. T. (2020). Is Estimating The Capital Asset Pricing Model Using Monthly And Short Horizon Data A Good Choice? *Heliyon*, 6(7), 1–14.
- Reilly, F. K., Brown, K. C., & Leeds, S. J. (2018). *Investment Analysis and Portfolio Management*. Cengage Learning, Inc.
- Rocciolo, F., Gheno, A., & Brooks, C. (2022). Explaining Abnormal Returns In Stock Markets: An Alpha-Neutral Version Of The CAPM. *International Review of Financial Analysis*, 82, 1–17.
- Tandelilin. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio dan Investasi*. PT. Kanisius: Yogyakarta.
- Wijaya, E., & Ferrari, A. (2020). Stocks Investment Decision Making Capital Asset Pricing Model (CAPM). *Jurnal Manajemen*, 24(1), 93–108.
- Yunita, I., Gustyana, T. T. K., & Kurniawan, D. (2020). Accuracy Level of CAPM and APT Models in Determining The Expected Return of Stock Listed On LQ45 Index. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 18(4), 797–807. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2020.018.04.17>
- Zhou, W., Liu, M., Xu, Z., & Škare, M. (2021). Investment Decision Making Based On The Probabilistic Hesitant Financial Data: Model And Empirical Study. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 34(1), 2812–2832.