

Keputusan Investasi dengan Menggunakan Metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) (Studi Kasus Pada Saham Penggerak IHSG)

Retno Widya Ningrum, Sabilla Saberina

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Informatika dan Bisnis Indonesia

Email: retnowidya@unibi.ac.id; sabillasaberina@unibi.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan kondisi saham-saham yang mendorong JCI yang terlalu murah atau terlalu mahal, serta keputusan investasi yang berkaitan dengan hasil perhitungan menggunakan metode CAPM. Studi ini menggunakan metode penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan dua kriteria, yaitu (1) saham-saham dengan kapitalisasi pasar minimum sebesar IDR 50 triliun, dan (2) telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) sejak Januari 2018, dan diperoleh 9 saham sampel. Dari hasil penelitian ini diketahui bahwa terdapat 8 saham yang terlalu murah dengan keputusan investasi untuk membeli/menahan (hold), dan 1 saham yang terlalu mahal dengan keputusan investasi untuk menjual (sell).

Kata Kunci: *Capital Asset Pricing Model (CAPM), beta, undervalued, overvalued.*

Abstract

This study aims to determine the condition of stocks driving the JCI that are undervalued or overvalued and investment decisions related to the results of calculations using the CAPM method. This study uses a descriptive research method with a quantitative approach. The sample selection used a purposive sampling method with two criteria such as (1) stocks with a minimum market capitalization of IDR 50 trillion (2) have been registered on the IDX since January 2018 and 9 sample stocks were obtained. From the results of this study it is known that there are 8 stocks undervalued with investment decisions to buy/hold and 1 overvalued with investment decisions to sell.

Keywords: *Capital Asset Pricing Model (CAPM), beta, undervalued, overvalued*

1 PENDAHULUAN

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indeks yang menggambarkan kondisi pasar saham di Indonesia. IHSG disebut juga sebagai leading indicator karena dapat memprediksi kondisi perekonomian yang akan datang. Pegerakan IHSG ditopang oleh saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar besar. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI) hingga akhir November 2022 tercatat sebanyak 799 emiten yang mencatatkan sahamnya di BEI dengan jumlah

kapitalisasi pasar sebesar Rp 2.804.987 triliun. Adapun 10 saham yang menjadi penggerak IHSG dengan total bobot keseluruhan mencapai 50,8% dari IHSG seperti pada Tabel 1.

Berdasarkan Tabel 1 BBCA menjadi saham dengan kapitalisasi pasar terbesar yaitu sebesar Rp 280,91 triliun atau 10,01% dari IHSG. Adapun GOTO, saham yang baru terdaftar di BEI pada 11 April 2022 sudah menempati posisi ke-4 dengan kapitalisasi pasar sebesar Rp 118,73 triliun. Return yang diharapkan oleh investor dalam berinvestasi

saham yaitu melebihi return IHSG atau minimal sama seperti return IHSG.

Tabel 1. 10 Saham Pengerak IHSG per November 2022

No	Kode Saham	Kapitalisasi Pasar (Rp Triliun)	Bobot (%)
1	BBCA	280,91	10,01
2	BBRI	279,57	9,97
3	BMRI	194,31	6,93
4	TLKM	191,50	6,83
5	GOTO	118,73	4,23
6	ASII	110,41	3,94
7	BBNI	73,02	2,60
8	BYAN	69,98	2,49
9	AMRT	58,80	2,10
10	ADRO	50,23	1,79
TOTAL			50,8

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Dalam menghitung risk dan return untuk membuat keputusan investasi banyak metode yang dapat digunakan salah satunya yaitu Capital Asset Pricing Model (CAPM). Menurut Fahmi (2018:185) CAPM menjelaskan hubungan tentang imbal hasil dan beta. Dikutip dari Susanti, Astuti, dan Supitriyani (2021) hasil perhitungan CAPM merupakan nilai dari return saham yang diharapkan ($E(R_i)$) dan dapat memberikan gambaran suatu saham pada kondisi undervalued atau overvalued jika hasil tersebut dibandingkan dengan return realisasi saham (R_i). Undervalued adalah kondisi dimana return realisasi saham (R_i) lebih besar dari return saham yang diharapkan ($E(R_i)$) sehingga keputusan investasi yang dapat diambil oleh investor adalah membeli/menahan saham tersebut. Sedangkan overvalued adalah kondisi dimana return realisasi saham (R_i) lebih kecil dari return saham yang diharapkan ($E(R_i)$) sehingga keputusan investasi yang dapat diambil oleh investor adalah menjual saham tersebut. Return saham yang diharapkan ($E(R_i)$) dipengaruhi oleh beta (β) saham yang merupakan risiko sistematis, return pasar (R_m) dan return aset bebas risiko (R_f).

Penelitian dari Susanti, Astuti dan Supitriyani (2021) menyatakan bahwa dengan

perhitungan metode CAPM diketahui terdapat 13 saham undervalued dan 15 saham overvalued dari 28 saham yang terdapat pada indeks LQ45 periode 2015-2019. Adapun penelitian dari Musodik, Sari dan Fitriani (2021) menyatakan terdapat 3 saham overvalued dan 2 saham undervalued dari 5 saham otomotif yang terdaftar di BEI periode Januari – Mei 2021. Melihat latar belakang dan penelitian yang sudah dilakukan oleh penulis sebelumnya, penulis terinspirasi untuk melakukan penelitian terkait dengan keputusan investasi pada saham penggerak IHSG dengan menggunakan metode CAPM sehingga dapat memberikan gambaran bagi para pembaca dalam melakukan perhitungan risk dan return sehingga dapat membuat keputusan investasi pada saham-saham tersebut.

2 METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian deskriptif tidak menguji hipotesis dan hanya menggambarkan suatu variabel. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sampel (1) saham dengan kapitalisasi pasar minimal Rp 50 triliun per November 2022 (2) minimal sudah terdaftar di BEI sejak Januari 2018. Adapun saham yang memenuhi kriteria tersebut hanya 9 dari 10 saham penggerak IHSG yang terdapat pada latar belakang. Saham GOTO tidak termasuk pada kriteria kedua sehingga tidak dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Rumus CAPM yang akan digunakan yaitu (Bodie, Kane, & Markus, 2014: 307):

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

dimana R_f dalam penelitian ini merupakan return dari obligasi negara (Indonesia) yang merupakan aset bebas risiko (Nalini dan Paldon, 2021) dan data R_f diperoleh dari <https://id.investing.com/>. Sedangkan R_m yaitu return dari IHSG dan R_i yaitu return realisasi dari masing-masing sampel saham. Perhitungan R_m dan R_i menggunakan data harga IHSG dan sampel saham, data-data

tersebut diperoleh dari www.idx.co.id lalu diolah oleh menggunakan Microsoft Excel.

Adapun rumus untuk menghitung return pasar (Rm) yaitu (Fahmi, 2018: 188):

$$R_m = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

dimana IHS_{Gt} adalah IHSG pada periode t dan IHS_{Gt-1} adalah IHSG pada periode t-1.

Rumus return realisasi saham (Ri) sebagai berikut (Jogianto, 2015: 264):

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

dimana P_t adalah harga saham pada periode t dan P_{t-1} adalah harga saham pada periode t-1.

Beta saham (β) dihitung menggunakan rumus (Margaretha, 2011 : 69):

$$\beta = \frac{\text{Covariance}(R_i, R_m)}{\text{Variance } R_m}$$

Setelah return saham yang diharapkan ($E(R_i)$) dihitung dan diketahui hasilnya maka akan dibandingkan dengan nilai return realisasi saham (R_i) untuk mengetahui kondisi saham dan membuat keputusan investasi.

3 HASIL DAN PEMBAHASAN

Perhitungan dari masing-masing unsur yang terdapat pada rumus CAPM dihitung menggunakan Microsoft Excel sesuai dengan rumus yang ada pada bagian metode implementasi. Adapun hasil perhitungan return pasar (Rm) adalah sebagai berikut.

Tabel 2. Nilai *Return* Pasar (Rm) (yoy) Periode November 2019 – November 2022

	IHSG	Rm (%)
Nov-18	6056,12	-
Nov-19	6011,83	-0,73
Nov-20	5612,42	-6,64
Nov-21	6533,93	16,42
Nov-22	7081,31	8,38
\bar{X}	6309,87	4,36

Berdasarkan data pada tabel 2 IHSG memiliki rata-rata return 4 tahun terakhir sebesar 4,36 % dengan return tertinggi sebesar 16,42% (yoy) pada November 2021 dan terendah sebesar -6,64% (yoy) pada November 2020.

Tabel 3. Nilai *Return* Aset Bebas Risiko (Rf) (yoy) Periode November 2019 – November 2022

	Rf (%)
Nov-19	7,49
Nov-20	6,94
Nov-21	6,40
Nov-22	7,01
\bar{X}	6,96

Sumber: <https://id.investing.com/> diolah oleh Penulis

Berdasarkan Tabel 3 diketahui rata-rata return aset bebas risiko (Rf) memiliki rata-rata 6,96% selama 4 tahun terakhir dengan nilai tertinggi sebesar 7,49% (yoy) pada November 2019 dan terendah sebesar 6,40% (yoy) pada November 2021.

Tabel 4. Return Realisasi Saham (Ri) (yoy) Periode November 2019 – November 2022

	Nov-19	Nov-20	Nov-21	Nov-22	x
BBCA	20,53	-1,19	17,24	27,84	16,11
BBRI	12,98	0,00	0,00	21,76	8,69
BMRI	-5,74	-9,32	10,67	50,36	11,49
TLKM	6,79	-17,81	23,53	1,25	3,44
ASII	-23,98	18,46	8,96	4,76	-7,18
BBNI	-11,76	20,00	13,33	45,59	6,79
BYAN	-30,48	12,32	78,39	236,71	74,23
AMRT	1,80	-16,47	66,20	161,86	53,35
ADRO	-4,28	13,01	22,30	127,65	39,67

Sumber: Data diolah menggunakan Microsoft Excel

Berdasarkan data pada Tabel 4 rata-rata *return* saham realisasi (Ri) 4 tahun terakhir tertinggi yaitu BYAN dengan nilai sebesar 74,23% dan terendah yaitu ASII sebesar-

7,18%.

Beta (β) yang merupakan risiko sistematis dari saham karena adanya perubahan di pasar saham (Margaretha, 2011: 69). Semakin besar nilai beta maka saham akan semakin sensitif dengan perubahan di pasar saham. Adapun hasil hitung beta (β) saham sebagai berikut.

Tabel 5. Beta Saham (β) Periode November 2019 – November 2022

	Cov (R_i, R_m)	Var R_m	Beta
BBCA	57,16	77,14	0,74
BBRI	5,37	77,14	0,07
BMRI	115,75	77,14	1,50
TLKM	112,56	77,14	1,46
ASII	113,07	77,14	1,47
BBNI	156,01	77,14	2,02
BYAN	479,31	77,14	6,21
AMRT	405,41	77,14	5,26
ADRO	165,29	77,14	2,14

Sumber: Microsoft Office diolah oleh Penulis

Berdasarkan tabel 5 diatas diatas beta saham (β) tertinggi yaitu BYAN sebesar 6,21 yang memiliki arti saat IHSG naik 1% maka BYAN akan naik sebesar 6,21% dan saat IHSG turun 1% BYAN akan turun 6,21%. Sedangkan beta saham (β) terendah yaitu BBRI sebesar 0,07% yang memiliki arti saat IHSG naik 1% maka BBRI hanya akan naik sebesar 0,07% dan saat IHSG turun 1% maka BBRI hanya akan turun 0,07%.

Perhitungan return yang diharapkan ($E(R_i)$) dari masing-masing sampel saham menggunakan rumus CAPM. Hasil dari perhitungan ini akan dibandingkan dengan return realisasi (R_i) dari masing-masing sampel saham. Klasifikasi hasil terbagi menjadi 2 yaitu (1) $R_i > E(R_i)$ menyatakan saham pada kondisi undervalued dan keputusan investasi yang dapat diambil oleh investor adalah membeli/menahan saham tersebut (2) $R_i < E(R_i)$ menyatakan saham pada kondisi overvalued dan keputusan investasi yang dapat diambil oleh investor adalah menjual saham tersebut. Adapun hasil

hitung return ekspektasi ($E(R_i)$) dan klasifikasi dari masing-masing sampel saham yaitu sebagai berikut.

Tabel 6. Nilai *Return* yang Diharapkan ($E(R_i)$) dan Klasifikasi Saham

	R_i	$E(R_i)$	Hasil
BBCA	16,11	5,03	$R_i > E(R_i)$
BBRI	8,69	6,78	$R_i > E(R_i)$
BMRI	11,49	3,05	$R_i > E(R_i)$
TLKM	3,44	3,16	$R_i > E(R_i)$
ASII	-7,18	3,14	$R_i < E(R_i)$
BBNI	6,79	1,69	$R_i > E(R_i)$
BYAN	74,23	-9,22	$R_i > E(R_i)$
AMRT	53,35	-6,72	$R_i > E(R_i)$
ADRO	39,67	1,38	$R_i > E(R_i)$

Berdasarkan tabel 6 di atas diketahui terdapat sebanyak 8 saham dengan hasil $R_i > E(R_i)$ atau pada kondisi undervalued yaitu BBKA, BBRI, BMRI, TLKM, BBNI, BYAN, AMRT dan ADRO serta 1 saham dengan hasil $R_i < E(R_i)$ atau pada kondisi overvalued yaitu ASII.

4 KESIMPULAN

Berdasarkan hasil hitung dari return, risiko dan nilai return yang diharapkan ($E(R_i)$) dari masing-masing sampel saham diketahui bahwa terdapat 8 saham pergerakan IHSG pada kondisi undervalued yaitu :

1. BBKA dengan beta sebesar 0,74;
2. BBRI dengan beta sebesar 0,07;
3. BMRI dengan beta sebesar 1,50;
4. TLKM dengan beta sebesar 1,46;
5. BBNI dengan beta sebesar 2,02;
6. BYAN dengan beta sebesar 6,21;
7. AMRT dengan beta sebesar 5,26
8. ADRO dengan beta sebesar 2,14.

Keputusan investasi dari saham-saham tersebut adalah membeli untuk investor yang belum memiliki dan menahan untuk investor yang sudah memiliki saham tersebut. Adapun yang perlu menjadi pertimbangan selanjutnya yaitu nilai beta (β) dari masing-masing saham. Investor yang menyukai risiko akan tertarik dengan saham yang lebih sensitif

terhadap perubahan pasar sehingga dapat memilih saham BYAN dan AMRT yang memiliki beta tinggi. Sedangkan untuk investor yang cenderung menghindari risiko dan lebih tertarik dengan saham yang tidak terlalu berfluktuasi dapat memilih saham BBKA dan BBRI yang memiliki rendah.

Saham overvalued dari 9 saham penggerak IHSG yaitu ASII. Investor yang memiliki ASII diharapkan dapat berhati-hati dan bersiap untuk menjual sahamnya serta untuk investor yang tertarik terhadap ASII diharapkan dapat menahan diri untuk tidak membeli saham tersebut untuk sementara waktu.

DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Z., Kane, A., & Marcu, A.J. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi Edisi 9*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Margaretha, F. (2011). *Manajemen Keuangan untuk Manager Non-Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Musodik, A., Sari, A.P., & Fitriani, I.N. (2021). Investment Decision by Using Capital Asset Method Pricing Model (CAPM) (Case Studies on Five Automotive Companies Listed in Stock Exchange). *Asian Management and Business Review*, 1(2), 165-175.
- Nalini, G.S., & Paldon, T. (2022). Investment Decision Using Capital Asset Pricing Model. *Emerging Economies Cases Journal*, 4(1), 44-48.
- Susanti, E., Astuti, & Supitriyani. (2021). Keputusan Berinvestasi dengan Menggunakan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) pada Perusahaan LQ45 Periode 2015–2019. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 21(2), 283-289.