



PENERAPAN METODE *CAPITAL ASSET PRICING MODEL* DALAM MENENTUKAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM

I Dewa Made Adhitya Ardhaswara¹ Anak Agung Gede Suarjaya²

Abstract

Keywords:

Return;

Beta;

Investment Decision;

CAPM;

The purpose of this research is to apply the Capital Asset Pricing Model (CAPM) method to determine the valuation of undervalued and overvalued stocks, as a consideration in making stock investment decisions. The population in this study is the shares of the banking sub-sector on the Indonesia Stock Exchange for the period 2019 – 2020 with a total sample of 40 stocks taken using the saturated sampling method. The analytical technique used is the CAPM analysis technique. Based on the results of the analysis, it was found that 3 stocks were classified as undervalued and 37 stocks were overvalued from 40 stocks of the banking sub-sector which were used as research samples. Investment decisions taken on shares classified as undervalued are considered to buy these shares, while investment decisions taken on shares classified as overvalued are considered to sell these shares. The results of this study are expected to provide an overview of stocks that are worthy of consideration to be chosen in investing for investors and potential investors so that the expected return target can be achieved.

Kata Kunci:

Tingkat Pengembalian;

Beta;

Keputusan Investasi;

CAPM;

Abstrak

Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Udayana, Bali,
Indonesia

Email:

dewadede1412@gmail.com

Tujuan penelitian adalah menerapkan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk mengetahui penilaian saham yang *undervalued* dan *overvalued*, sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi saham. Populasi dalam penelitian ini adalah saham sub sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2020 dengan jumlah sampel sebanyak 40 saham yang diambil menggunakan metode *sampling* jenuh. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis CAPM. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa 3 saham tergolong *undervalued* dan 37 saham *overvalued* dari 40 saham sub sektor perbankan yang digunakan sebagai sampel penelitian. Keputusan investasi yang diambil terhadap saham yang tergolong *undervalued* adalah dipertimbangkan untuk membeli saham tersebut sedangkan keputusan investasi yang diambil terhadap saham yang tergolong *overvalued* adalah dipertimbangkan untuk menjual saham tersebut. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai saham-saham yang layak dipertimbangkan untuk dipilih dalam berinvestasi bagi investor maupun calon investor sehingga target pengembalian yang diharapkan dapat tercapai.

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana, Bali, Indonesia²

Email: aagedesuarjaya@unud.ac.id

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana bertemunya pembeli dan penjual untuk pertukaran instrumen keuangan (Ratra, 2017). Salah satu instrument investasi yang digemari saat ini adalah saham. Dilansir dari Idxchannel.com (2021), pandemi covid-19 membuat banyak masyarakat memilih investasi saham di pasar modal, karena biaya transaksi dan modal investasi yang rendah serta keuntungan yang didapatkan tinggi. Keuntungan yang diperoleh investor berupa *capital gain* dan deviden. Keuntungan yang didapatkan tidak luput dari kemampuan analisis dari seorang investor. Kemampuan analisis seorang investor akan menentukan sukses atau tidaknya investasi yang dilakukan. Dalam melakukan jual beli saham investor harus mampu menggunakan pikiran secara rasional dengan cara menganalisis saham-saham yang akan dibeli atau dijual (Bandawaty, 2020). Selain kemampuan analisis, semakin lama seorang investor menjual kembali sahamnya maka peluang kesuksesan investor tersebut dalam berinvestasi akan semakin besar (Sumantyo & Saputro, 2019)

Investor di Indonesia juga masih banyak yang belum mengerti mengenai strategi dalam investasi saham yang berujung menyebabkan kesalahan dalam mengambil keputusan investasi. Pengambilan keputusan investasi dengan tidak melakukan diversifikasi akan membuat seorang investor menanggung risiko yang sangat tinggi apabila investasi tersebut gagal (Yunita, 2018). Melakukan diversifikasi dalam melakukan investasi dapat mengurangi risiko kegagalan investasi. Sebab, jika satu sektor saham mengalami kerugian maka sektor saham yang lain akan menutupi kerugian tersebut sehingga membuat *return* yang diterima oleh investor akan stabil. Oleh karena itu, seorang investor perlu memperhitungkan risiko dan *return* dalam merancang strategi investasi karena setiap peluang investasi melibatkan risiko dan *return* (Suraj *et al.*, 2020).

Penelitian ini berfokus menganalisis pada sektor perbankan, karena pada pandemi covid-19 industri perbankan menjadi salah satu industri yang terdampak. Perbankan pada masa pandemi dihantui dengan berbagai risiko seperti risiko kredit, risiko likuiditas dan risiko lainnya yang mempengaruhi kinerja industri perbankan itu sendiri. Sepanjang tahun 2019 sampai 2020 bank umum berdasarkan kegiatan usaha (BUKU) memperlihatkan penurunan profit sebesar Rp46.863 miliar yang dihitung dari tahun Januari 2019 sampai Desember 2020 (OJK, 2020). Maka dari itu, pemerintah mengeluarkan berbagai kebijakan seperti bantuan likuiditas dan restrukturasi kredit untuk membantu perbankan agar bisa bertahan pada masa pandemi ini. Dengan kebijakan – kebijakan tersebut industri perbankan dapat bertahan dan berangsur pulih di masa pandemi yang tercermin pada peningkatan pendapatan bunga bersih sebesar Rp 5.805 miliar dan peningkatan pendapatan operasional sebesar Rp 19.414 miliar pada bank BUKU 4 terbitung dari tahun 2019 sampai Desember 2020 (OJK, 2020).

Terdapat metode-metode yang membantu investor dalam menentukan keputusan investasi, salah satunya dengan menggunakan model-model keseimbangan seperti *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Dalam penelitian ini akan dianalisis lebih lanjut mengenai CAPM. CAPM adalah model keseimbangan yang menggambarkan hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian (*return*) dimana risiko diukur menggunakan beta (Puspita *et al.*, 2020). Beta saham menunjukkan kontribusi marginalnya terhadap risiko seluruh portofolio pasar sekuritas berisiko (Agarwal & Mangla, 2014). Dengan menggunakan CAPM, investor mampu menjaga keseimbangan antara risiko dan pengembalian dalam berinvestasi sehingga dapat meminimalkan risiko dan memaksimalkan pengembalian dalam proses penciptaan kekayaan. Oleh karena itu, CAPM masih dianggap sebagai salah satu model penetapan harga penting dalam keuangan modern (Shetty & Souza, 2019).

Hasil dari metode CAPM berupa penilaian saham *undervalued* dan saham *overvalued*. Kedua penilaian saham tersebut ditentukan dengan membandingkan pengembalian individu dengan ekspektasi *return* pada suatu saham (Raja *et al.*, 2017). Keputusan investasi yang diambil oleh investor pada pada

saham *undervalued* adalah mengambil atau membeli saham tersebut karena harga saham tersebut murah sedangkan keputusan yang diambil oleh investor pada pada saham *overvalued* adalah menjual saham itu sebelum harga saham turun karena sudah melebihi harga wajarnya (Hasan *et al.*, 2019). Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sarva Jayana & Pardomuan Sihombing (2020) yang meneliti saham IDX-30 dan mendapatkan hasil bahwa semua saham *undervalued*, Andini Nurwulandari (2020) meneliti 52 saham Kompas 100 yang digunakan sebagai sampel mendapatkan hasil 33 saham *undervalued* dan 19 saham *overvalued* dan Kundu & Mukhopadhyay (2016) yang meneliti 32 saham pada Bomboy *Stock Exchange* (BSE) dan menemukan hasil 19 saham *undervalued* dan 12 saham *overvalued*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini tergolong dalam penelitian deskriptif kuantitatif, dimana dalam penelitian ini menerapkan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk menilai jenis saham yang tergolong *undervalued* dan *overvalued*. Lokasi penelitian dilakukan di Pasar Modal Indonesia dengan sub sektor perbankan periode 2019 - 2020 sebagai objek penelitian.

Komponen – komponen perhitungan CAPM, yaitu, menghitung tingkat pengembalian pasar, menghitung tingkat pengembalian bebas risiko, menghitung beta dan menghitung tingkat pengembalian individu (Jogiyanto, 2017). Tingkat pengembalian pasar adalah tingkat pengembalian yang didasarkan pada perkembangan indeks harga saham. Indeks yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) karena indeks ini mewakili keseluruhan aktivitas perdagangan saham yang terdaftar di BEI. Tingkat pengembalian bebas risiko adalah tingkat pengembalian yang ditawarkan dari instrument investasi bebas risiko seperti deposito dan obligasi pemerintah. Dasar pengukuran yang digunakan dalam tingkat pengembalian ini adalah tingkat suku bunga sekuritas yang dikeluarkan oleh pemerintah, yaitu Sertifikat Bank Indonesia atau SBI. Beta adalah kovarians *return* sekuritas dengan *return* pasar yang distandarisasi dengan varians *return* saham (Tandelilin, 2017). Besar kecilnya beta akan mengukur hubungan antara tingkat pengembalian individu dengan tingkat pengembalian pasar.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang berturut - turut terdaftar di sub sektor perbankan periode 2019 - 2020 yang berjumlah sebanyak 40 perusahaan dengan menggunakan metode *sampling* jenuh (sensus) dalam penarikan sampel. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis CAPM.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sub sektor perbankan merupakan salah satu sub sektor dari sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain sub sektor perbankan, banyak sub sektor lainnya yang terdapat pada sektor keuangan seperti sub sektor lembaga pembiayaan, perusahaan efek, asuransi dan lainnya. Bank yang tergabung pada sub sektor perbankan memiliki kegiatan usaha yang sama dengan bank pada umumnya seperti menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk tabungan, deposito dan lainnya serta memberikan kredit kepada masyarakat.

Tingkat pengembalian saham individu dapat dihitung dengan cara membandingkan harga penutupan saham (*closing price*) bulan ini dengan harga penutupan saham bulan sebelumnya dan dibagi dengan harga penutupan saham bulan sebelumnya. Setelah mendapatkan *return* per bulan lalu dirata-ratakan dengan *return* periode penelitian sehingga didapatkan rata-rata pengembalian individu sesuai dengan periode penelitian, yaitu selama 24 bulan.

Tabel 1.
Tingkat Pengembalian Saham Individu Periode 2019 – 2020

| No | Kode | Emiten | Ri |
|----|------|--|--------|
| 1 | ARTO | Bank Artos Indonesia Tbk. | 30,45% |
| 2 | BRIS | Bank Syariah Indonesia Tbk | 9,87% |
| 3 | AGRO | Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk. | 9,49% |
| 4 | BNLI | Bank Permata Tbk. | 8,75% |
| 5 | BBKP | Bank Bukopin Tbk. | 6,80% |
| 6 | BBHI | Bank Harda Internasional Tbk. | 6,42% |
| 7 | BTPS | Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah Tbk | 4,33% |
| 8 | BNII | Bank Maybank Indonesia Tbk. | 3,18% |
| 9 | PNBS | Bank Panin Dubai Syariah Tbk. | 2,67% |
| 10 | BMAS | Bank Maspion Indonesia Tbk. | 1,81% |
| 11 | MEGA | Bank Mega Tbk. | 1,74% |
| 12 | BNBA | Bank Bumi Arta Tbk. | 1,39% |
| 13 | BBMD | Bank Mestika Dharma Tbk. | 1,33% |
| 14 | BBCA | Bank Central Asia Tbk. | 1,30% |
| 15 | BACA | Bank Capital Indonesia Tbk. | 1,21% |
| 16 | BBRI | Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. | 1,03% |
| 17 | BNGA | Bank CIMB Niaga Tbk. | 0,89% |
| 18 | INPC | Bank Artha Graha Internasional Tbk. | 0,80% |
| 19 | BBYB | Bank Yudha Bhakti Tbk. | 0,63% |
| 20 | PNBN | Bank Pan Indonesia Tbk | 0,58% |
| 21 | BJTM | Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk. | 0,58% |
| 22 | BKSW | Bank QNB Indonesia Tbk. | 0,50% |
| 23 | BINA | Bank Ina Perdana Tbk. | 0,49% |
| 24 | BBTN | Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. | 0,45% |
| 25 | SDRA | Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk. | 0,16% |
| 26 | BABP | Bank MNC Internasional Tbk. | 0,14% |
| 27 | BTPN | Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk. | 0,09% |
| 28 | BMRI | Bank Mandiri (Persero) Tbk. | 0,07% |
| 29 | BGTG | Bank Ganesha Tbk. | 0,03% |
| 30 | MCOR | Bank China Construction Bank Indonesia Tbk. | 0,00% |
| 31 | NISP | Bank OCBC NISP Tbk. | -0,08% |
| 32 | BJBR | Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk. | -0,09% |
| 33 | BSIM | Bank Sinarmas Tbk. | -0,18% |
| 34 | NOBU | Bank Nationalnobu Tbk. | -0,27% |
| 35 | BVIC | Bank Victoria International Tbk. | -0,28% |
| 36 | DNAR | Bank Dinar Indonesia Tbk. | -0,29% |
| 37 | BBNI | Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. | -0,42% |
| 38 | BEKS | Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk | -0,68% |
| 39 | MAYA | Bank Mayapada Internasional Tbk. | -0,73% |
| 40 | BDMN | Bank Danamon Indonesia Tbk. | -1,92% |

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Hasil perhitungan tingkat pengembalian saham individu sub sektor perbankan periode 2019-2020 mendapatkan hasil 30 saham memiliki tingkat pengembalian individu yang positif dan sisanya 10 saham perbankan memiliki tingkat pengembalian individu yang negatif. Saham yang memiliki tingkat pengembalian yang positif menggambarkan bahwa saham tersebut dapat memberikan keuntungan bagi investor selama periode penelitian. Sebaliknya, saham yang memiliki tingkat pengembalian yang negatif menunjukkan saham tersebut tidak memberikan keuntungan melainkan memberikan kerugian kepada investor selama periode penelitian. Tingkat pengembalian saham individu tertinggi selama periode penelitian adalah saham Bank Artos Indonesia Tbk dengan kode ARTO memperoleh rata-rata tingkat pengembalian individu sebesar 30,45%. Saham dengan rata-rata pengembalian individu terkecil adalah saham Bank Danamon Indonesia Tbk dengan kode BDMN sebesar -1,92%.

Perhitungan tingkat pengembalian pasar mirip dengan menghitung tingkat pengembalian saham individu (R_i). R_m dihitung dengan cara membandingkan harga penutupan saham (*closing price*) bulan ini dengan harga penutupan saham bulan sebelumnya dan dibagi dengan harga penutupan saham bulan sebelumnya.

Tabel 2.
Tingkat Pengembalian Pasar Periode 2019 – 2020

| No | Periode | IHSG | R_i |
|--------------------|----------------|-------|--------------|
| 1 | Januari 2019 | 6.532 | 5,5% |
| 2 | Februari 2019 | 6.443 | -1,4% |
| 3 | Maret 2019 | 6.468 | 0,4% |
| 4 | April 2019 | 6.455 | -0,2% |
| 5 | Mei 2019 | 6.209 | -3,8% |
| 6 | Juni 2019 | 6.358 | 2,4% |
| 7 | Juli 2019 | 6.390 | 0,5% |
| 8 | Agustus 2019 | 6.328 | -1,0% |
| 9 | September 2019 | 6.169 | -2,5% |
| 10 | Oktober 2019 | 6.228 | 1,0% |
| 11 | November 2019 | 6.011 | -3,5% |
| 12 | Desember 2019 | 6.299 | 4,8% |
| 13 | Januari 2020 | 5.940 | -5,7% |
| 14 | Februari 2020 | 5.452 | -8,2% |
| 15 | Maret 2020 | 4.538 | -16,8% |
| 16 | April 2020 | 4.716 | 3,9% |
| 17 | Mei 2020 | 4.753 | 0,8% |
| 18 | Juni 2020 | 4.905 | 3,2% |
| 19 | Juli 2020 | 5.149 | 5,0% |
| 20 | Agustus 2020 | 5.238 | 1,7% |
| 21 | September 2020 | 4.870 | -7,0% |
| 22 | Oktober 2020 | 5.128 | 5,3% |
| 23 | November 2020 | 5.612 | 9,4% |
| 24 | Desember 2020 | 5.979 | 6,5% |
| Rata - rata | | | 0,01% |

Sumber: Finance.yahoo.com diolah, 2022

Pada hasil perhitungan tingkat pengembalian pasar periode 2019 – 2020 terlihat IHSG memiliki rata- rata *return* yang positif sebesar 0,01%. Rata - rata *return* pasar yang kecil disebabkan tahun 2020 merupakan tahun dimana pandemi Covid-19 mulai menyebar ke seluruh dunia. Pada Bulan Maret 2020, Indonesia mencatat kasus pasien Covid-19 pertama yang menandakan masuknya virus tersebut ke Indonesia. Mendengar berita itu tentu membuat investor *panic selling* sehingga membuat pasar mengalami penurunan. Selama beberapa bulan setelahnya pasar mulai mengalami pemulihan yang ditandai dengan tercatatnya tingkat pengembalian IHSG tertinggi selama pandemi dan sekaligus selama periode penelitian pada bulan November sebesar 9,4%.

Menghitung tingkat pengembalian bebas risiko dapat dilakukan dengan cara menjumlahkan semua tingkat suku bunga dalam suatu periode, lalu dibagi dengan jumlah bulan dalam periode penelitian (N).

Tabel 3.
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko Periode 2019 - 2020

| No | Bulan | BI-7 DRRR |
|-------------|----------------|-----------|
| 1 | Januari 2019 | 6,00% |
| 2 | Februari 2019 | 6,00% |
| 3 | Maret 2019 | 6,00% |
| 4 | April 2019 | 6,00% |
| 5 | Mei 2019 | 6,00% |
| 6 | Juni 2019 | 6,00% |
| 7 | Juli 2019 | 5,75% |
| 8 | Agustus 2019 | 5,50% |
| 9 | September 2019 | 5,25% |
| 10 | Oktober 2019 | 5,00% |
| 11 | November 2019 | 5,00% |
| 12 | Desember 2019 | 5,00% |
| 13 | Januari 2020 | 5,00% |
| 14 | Februari 2020 | 4,75% |
| 15 | Maret 2020 | 4,50% |
| 16 | April 2020 | 4,50% |
| 17 | Mei 2020 | 4,50% |
| 18 | Juni 2020 | 4,25% |
| 19 | Juli 2020 | 4,00% |
| 20 | Agustus 2020 | 4,00% |
| 21 | September 2020 | 4,00% |
| 22 | Oktober 2020 | 4,00% |
| 23 | November 2020 | 3,75% |
| 24 | Desember 2020 | 3,75% |
| Rata - rata | | 4,94% |

Sumber: Finance.yahoo.com diolah, 2022

Pada data tingkat pengembalian bebas risiko periode 2019 – 2020 terlihat mengalami tren penurunan dari bulan ke bulan selama periode penelitian dengan rata-rata sebesar 4,94%. Penurunan suku bunga yang signifikan pada tahun 2020 dilakukan untuk memulihkan perekonomian yang lesu akibat pandemi Covid-19.

Beta merupakan risiko sistematis yang melekat pada suatu saham. Beta menunjukkan hubungan antara tingkat pengembalian suatu saham dengan tingkat pengembalian pasar karena merupakan hasil bagi antara kovarian saham dengan varian pasar. Tabel hasil analisis beta dibagi menjadi tiga berdasarkan besarnya nilai beta yang terdapat pada suatu saham.

Tabel 4.
Perusahaan dengan $\beta < 0$

| No | Kode | Emiten | Beta |
|----|------|------------------------------------|---------|
| 1 | MEGA | Bank Mega Tbk. | -0,0139 |
| 2 | BEKS | Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk | -0,1420 |
| 3 | NOBU | Bank Nationalnobu Tbk. | -0,2762 |
| 4 | BINA | Bank Ina Perdana Tbk. | -0,5462 |
| 5 | BACA | Bank Capital Indonesia Tbk. | -0,8553 |

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil perhitungan beta terdapat 5 saham sub sektor perbankan yang memiliki $\beta < 0$. Saham yang memiliki beta kurang dari nol memiliki pergerakan yang berlawanan dengan pergerakan pasar. Apabila pasar naik maka saham-saham tersebut akan turun lebih rendah dari persentase naiknya pasar. Ketika pasar turun maka saham-saham tersebut akan mengalami kenaikan,

namun kenaikannya tidak lebih tinggi dari penurunan pasar. Saham-saham yang memiliki beda negatif lebih dari 1 pergerakannya akan sangat berlawanan dengan pasar. Beta terendah tercatat pada emiten Bank Capital Indonesia Tbk dengan kode BACA sebesar -0,8553.

Tabel 5.
Perusahaan dengan $\beta > 1$

| No | Kode | Emiten | Beta |
|----|------|--|--------|
| 1 | AGRO | Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk. | 3,8751 |
| 2 | BBKP | Bank Bukopin Tbk. | 3,4737 |
| 3 | ARTO | Bank Artos Indonesia Tbk. | 3,1037 |
| 4 | BRIS | Bank Syariah Indonesia Tbk | 2,9842 |
| 5 | BBHI | Bank Harda Internasional Tbk. | 2,5176 |
| 6 | BBTN | Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. | 2,3515 |
| 7 | BNLI | Bank Permata Tbk. | 2,2575 |
| 8 | BBNI | Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. | 2,0000 |
| 9 | PNBN | Bank Pan Indonesia Tbk | 1,9102 |
| 10 | BDMN | Bank Danamon Indonesia Tbk. | 1,8601 |
| 11 | BJBR | Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk. | 1,8095 |
| 12 | BNII | Bank Maybank Indonesia Tbk. | 1,7914 |
| 13 | BTPS | Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah Tbk | 1,7089 |
| 14 | BMRI | Bank Mandiri (Persero) Tbk. | 1,6225 |
| 15 | BJTM | Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk. | 1,5777 |
| 16 | BNGA | Bank CIMB Niaga Tbk. | 1,5365 |
| 17 | BTPN | Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk. | 1,5102 |
| 18 | BMAS | Bank Maspion Indonesia Tbk. | 1,4657 |
| 19 | BBRI | Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. | 1,3882 |
| 20 | MCOR | Bank China Construction Bank Indonesia Tbk. | 1,3675 |
| 21 | BBMD | Bank Mestika Dharma Tbk. | 1,1266 |
| 22 | BKSW | Bank QNB Indonesia Tbk. | 1,0840 |
| 23 | BGTG | Bank Ganesha Tbk. | 1,0035 |

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

. Saham yang memiliki beta lebih besar dari 1 ini mencerminkan bahwa saham-saham tersebut merupakan saham yang agresif. Artinya ketika IHSG naik maka saham tersebut juga akan naik namun kenaikannya melebihi dari IHSG, begitu juga sebaliknya, Beta tertinggi tercatat pada emiten Bank Rakyat Indonesia Agroniaga dengan kode AGRO sebesar 3,8751.

Tabel 6.
Perusahaan dengan $\beta < 1$

| No | Kode | Emiten | Beta |
|----|------|--|--------|
| 1 | INPC | Bank Artha Graha Internasional Tbk. | 0,8780 |
| 2 | BBCA | Bank Central Asia Tbk. | 0,8308 |
| 3 | PNBS | Bank Panin Dubai Syariah Tbk. | 0,6729 |
| 4 | MAYA | Bank Mayapada Internasional Tbk. | 0,5752 |
| 5 | BNBA | Bank Bumi Arta Tbk. | 0,4230 |
| 6 | BVIC | Bank Victoria International Tbk. | 0,3619 |
| 7 | NISP | Bank OCBC NISP Tbk. | 0,2733 |
| 8 | BSIM | Bank Sinarmas Tbk. | 0,2493 |
| 9 | BBYB | Bank Yudha Bhakti Tbk. | 0,1895 |
| 10 | SDRA | Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk. | 0,0630 |
| 11 | DNAR | Bank Dinar Indonesia Tbk. | 0,0245 |
| 12 | BABP | Bank MNC Internasional Tbk. | 0,8780 |

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil perhitungan beta terdapat 12 saham sub sektor perbankan yang memiliki $\beta < 1$. $\beta < 1$ memiliki arti apabila IHSG naik maka saham-saham tersebut juga akan naik, namun

kenaikannya selalu lebih rendah daripada kenaikan pasar. Begitu juga sebaliknya, apabila pasar atau IHSG mengalami penurunan maka saham-saham tersebut mengalami penurunan juga namun penurunannya tidak lebih rendah daripada IHSG. Emiten yang memiliki beta tertinggi pada tabel diatas adalah emiten Bank Artha Graha Internasional dengan kode INPC sebesar 0,8780.

Tabel 7.
Tingkat Pengembalian yang Diharapkan Periode 2019 – 2020

| No | Kode | R_f | Beta | $E(R_m)$ | $E(R_i)$ |
|----|------|-------|---------|----------|----------|
| 1 | AGRO | 4,94% | 3,8751 | 0,01% | -14,16% |
| 2 | BBKP | 4,94% | 3,4737 | 0,01% | -12,18% |
| 3 | ARTO | 4,94% | 3,1037 | 0,01% | -10,36% |
| 4 | BRIS | 4,94% | 2,9842 | 0,01% | -9,77% |
| 5 | BBHI | 4,94% | 2,5176 | 0,01% | -7,47% |
| 6 | BBTN | 4,94% | 2,3515 | 0,01% | -6,65% |
| 7 | BNLI | 4,94% | 2,2575 | 0,01% | -6,19% |
| 8 | BBNI | 4,94% | 2,0000 | 0,01% | -4,92% |
| 9 | PNBN | 4,94% | 1,9102 | 0,01% | -4,47% |
| 10 | BDMN | 4,94% | 1,8601 | 0,01% | -4,23% |
| 11 | BJBR | 4,94% | 1,8095 | 0,01% | -3,98% |
| 12 | BNII | 4,94% | 1,7914 | 0,01% | -3,89% |
| 13 | BTPS | 4,94% | 1,7089 | 0,01% | -3,48% |
| 14 | BMRI | 4,94% | 1,6225 | 0,01% | -3,05% |
| 15 | BJTM | 4,94% | 1,5777 | 0,01% | -2,84% |
| 16 | BNGA | 4,94% | 1,5365 | 0,01% | -2,63% |
| 17 | BTPN | 4,94% | 1,5102 | 0,01% | -2,50% |
| 18 | BMAS | 4,94% | 1,4657 | 0,01% | -2,28% |
| 19 | BBRI | 4,94% | 1,3882 | 0,01% | -1,90% |
| 20 | MCOR | 4,94% | 1,3675 | 0,01% | -1,80% |
| 21 | BBMD | 4,94% | 1,1266 | 0,01% | -0,61% |
| 22 | BKSW | 4,94% | 1,0840 | 0,01% | -0,40% |
| 23 | BGTG | 4,94% | 1,0035 | 0,01% | -0,07% |
| 24 | INPC | 4,94% | 0,8857 | 0,01% | 0,57% |
| 25 | BBCA | 4,94% | 0,8780 | 0,01% | 0,61% |
| 26 | PNBS | 4,94% | 0,8308 | 0,01% | 0,84% |
| 27 | MAYA | 4,94% | 0,6729 | 0,01% | 1,62% |
| 28 | BNBA | 4,94% | 0,5752 | 0,01% | 2,10% |
| 29 | BVIC | 4,94% | 0,4230 | 0,01% | 2,85% |
| 30 | NISP | 4,94% | 0,3619 | 0,01% | 3,15% |
| 31 | BSIM | 4,94% | 0,2733 | 0,01% | 3,59% |
| 32 | BBYB | 4,94% | 0,2493 | 0,01% | 3,71% |
| 33 | SDRA | 4,94% | 0,1895 | 0,01% | 4,00% |
| 34 | DNAR | 4,94% | 0,0630 | 0,01% | 4,62% |
| 35 | BABP | 4,94% | 0,0245 | 0,01% | 4,82% |
| 36 | MEGA | 4,94% | -0,0139 | 0,01% | 5,00% |
| 37 | BEKS | 4,94% | -0,1420 | 0,01% | 5,64% |
| 38 | NOBU | 4,94% | -0,2762 | 0,01% | 6,30% |
| 39 | BINA | 4,94% | -0,5462 | 0,01% | 7,63% |
| 40 | BACA | 4,94% | -0,8553 | 0,01% | 9,16% |

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Pada hasil perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan terdapat 23 saham yang memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan negatif dan 17 saham yang memiliki tingkat pengembalian yang positif. Hasil perhitungan CAPM diatas tidak sesuai dengan teori CAPM dimana hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan berhubungan secara positif dan berbanding lurus. Sehingga semakin tinggi beta atau risiko suatu saham maka tingkat pengembalian yang diharapkan akan tinggi juga, begitu juga sebaliknya. Namun pada saham-saham yang terdapat

pada tabel terlihat bahwa semakin tinggi beta, tingkat pengembalian yang diharapkan pun semakin kecil. Sehingga teori CAPM tidak berlaku pada saham sub sektor perbankan periode 2019 – 2020. Terjadinya pandemi Covid-19 dan buruknya kondisi pasar modal Indonesia yang terlihat dari nilai tingkat pengembalian bebas risiko (R_f) yang lebih besar dibandingkan tingkat pengembalian pasar (R_m).

Saham *overvalued* adalah saham-saham yang memiliki tingkat pengembalian individu (R_i) lebih kecil dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$. Adapun saham-saham *overvalued* pada saham sub sektor perbankan periode 2019-2020 pada tabel berikut

Tabel 8.
Saham Overvalued Sub Sektor Perbankan Periode 2019 – 2020

| No | Kode | Emiten | R_i | $E(R_i)$ |
|----|------|--|--------|----------|
| 1 | ARTO | Bank Artos Indonesia Tbk. | 30,45% | -10,36% |
| 2 | BRIS | Bank Syariah Indonesia Tbk. | 9,87% | -9,77% |
| 3 | AGRO | Bank Rakyat Indonesia Agroniaga Tbk. | 9,49% | -14,16% |
| 4 | BNLI | Bank Permata Tbk. | 8,75% | -6,19% |
| 5 | BBKP | Bank Bukopin Tbk. | 6,80% | -12,18% |
| 6 | BBHI | Bank Harda Internasional Tbk. | 6,42% | -7,47% |
| 7 | BTPS | Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah Tbk | 4,33% | -3,48% |
| 8 | BNII | Bank Maybank Indonesia Tbk. | 3,18% | -3,89% |
| 9 | BMAS | Bank Maspion Indonesia Tbk. | 1,81% | -2,28% |
| 10 | MEGA | Bank Mega Tbk. | 1,74% | 5,00% |
| 11 | BNBA | Bank Bumi Arta Tbk. | 1,39% | 2,10% |
| 12 | BBMD | Bank Mestika Dharma Tbk. | 1,33% | -0,61% |
| 13 | BACA | Bank Capital Indonesia Tbk. | 1,21% | 9,16% |
| 14 | BBRI | Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. | 1,03% | -1,90% |
| 15 | BNGA | Bank CIMB Niaga Tbk. | 0,89% | -2,63% |
| 16 | BBYB | Bank Yudha Bhakti Tbk. | 0,63% | 3,71% |
| 17 | PNBN | Bank Pan Indonesia Tbk | 0,58% | -4,47% |
| 18 | BJTM | Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk. | 0,58% | -2,84% |
| 19 | BKSW | Bank QNB Indonesia Tbk. | 0,50% | -0,40% |
| 20 | BINA | Bank Ina Perdana Tbk. | 0,49% | 7,63% |
| 21 | BBTN | Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. | 0,45% | -6,65% |
| 22 | SDRA | Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk. | 0,16% | 4,00% |
| 23 | BABP | Bank MNC Internasional Tbk. | 0,14% | 4,82% |
| 24 | BTPN | Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk. | 0,09% | -2,50% |
| 25 | BMRI | Bank Mandiri (Persero) Tbk. | 0,07% | -3,05% |
| 26 | BGTG | Bank Ganesha Tbk. | 0,03% | -0,07% |
| 27 | MCOR | Bank China Construction Bank Indonesia Tbk. | 0,00% | -1,80% |
| 28 | NISP | Bank OCBC NISP Tbk. | -0,08% | 3,15% |
| 29 | BJBR | Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat Tbk. | -0,09% | -3,98% |
| 30 | BSIM | Bank Sinarmas Tbk. | -0,18% | 3,59% |
| 31 | NOBU | Bank Nationalnobu Tbk. | -0,27% | 6,30% |
| 32 | BVIC | Bank Victoria International Tbk. | -0,28% | 2,85% |
| 33 | DNAR | Bank Dinar Indonesia Tbk. | -0,29% | 4,62% |
| 34 | BBNI | Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. | -0,42% | -4,92% |
| 35 | BEKS | Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk | -0,68% | 5,64% |
| 36 | MAYA | Bank Mayapada Internasional Tbk. | -0,73% | 1,62% |
| 37 | BDMN | Bank Danamon Indonesia Tbk. | -1,92% | -4,23% |

Sumber : Data sekunder diolah, 2022

Saham *undervalued* adalah saham-saham yang memiliki tingkat pengembalian individu (R_i) lebih besar dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$. Adapun saham-saham *undervalued* sub sektor perbankan periode 2019-2020 pada tabel berikut.

Tabel 9.
Saham Undervalued Sub Sektor Perbankan Periode 2019 – 2020

| No | Kode | Emiten | R _i | E (R _i) |
|----|------|------------------------------------|----------------|---------------------|
| 1 | PNBS | Bank Panin Dubai Syariah Tbk | 2,67% | 0,84% |
| 2 | BBCA | Bank Central Asia Tbk | 1,30% | 0,61% |
| 3 | INPC | Bank Artha Graha Internasional Tbk | 0,80% | 0,57% |

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Pada hasil perbandingan tingkat pengembalian saham individu dengan hasil perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan terdapat tiga saham yang tergolong *undervalued*. Emiten yang menduduki peringkat satu adalah Bank Panin Dubai Syariah Tbk Tbk dengan kode PNBS dengan selisih R_i dan E (R_i) sebesar 1,83%. 1,83% memiliki arti bahwa saham Bank Panin Dubai Syariah Tbk mampu memberikan keuntungan sesungguhnya senilai 1,83% dari *return* yang diharapkan investor. Keputusan yang diambil pada saham-saham yang tergolong *undervalued* adalah mempertimbangkan untuk membeli saham tersebut karena masih di bawah harga wajar dan diperkirakan akan mengalami kenaikan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, dapat diambil simpulan, yakni, terdapat 3 saham sub sektor perbankan yang tergolong *undervalued*, yaitu Bank Panin Dubai Syariah Tbk dengan kode PNBS dan Bank Central Asia Tbk dengan kode BBCA dan Bank Artha Graha Internasional Tbk dengan kode INPC. Selain itu, terdapat 37 saham sub sektor perbankan yang tergolong *overvalued*. Keputusan yang diambil terhadap saham yang tergolong *undervalued* adalah mempertimbangkan untuk membelinya sedangkan untuk saham yang tergolong *overvalued* adalah mempertimbangkan untuk menjualnya saham tersebut.

Bagi investor dan calon investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan informasi dan referensi bagi investor dan calon investor yang akan berencana terjun ke dalam dunia investasi khususnya investasi saham. Dalam berinvestasi disarankan agar memilih saham-saham yang tergolong *undervalued* agar risiko yang dihadapi dapat diminimalisir dengan baik sehingga investor maupun calon investor mendapatkan *return* harapan yang diinginkan. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambah objek penelitian seperti sub sektor lain pada sektor keuangan selain perbankan agar hasil penelitian dapat menjadi lebih baik. Selain itu, disarankan agar menggunakan model keseimbangan lain seperti *Arbitrage Pricing Theory* (APT), sehingga hasil penelitian yang didapatkan menjadi lebih akurat dalam memprediksi ekspektasi *return*.

REFERENSI

- Agarwal, R., & Mangla, J. (2014). Testing practical application of CAPM: A study of stocks of automobile sector using CNX auto index in NSE. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 3(1), 42–55.
- Andini Nurwulandari. (2020). Analysis of the Relationship of Risk and Return Using the Capital Asset Pricing Model (CAPM) Method at Kompas 100 for the 2015-2019 Period. *International Journal of Science and Society*, 2(2), 383–393. <https://doi.org/10.54783/ijssoc.v2i2.309>
- Bandawaty, E. (2020). Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dalam Memprediksi Tingkat Return Saham KOMPAS 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013 - 2017. *KINERJA Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 68–76. <http://www.akrabjuara.com/index.php/akrabjuara/article/view/919>
- Finansial.bisnis.com. (2021). *Kebijakan Restrukturisasi Dinilai Signifikan Kurangi Risiko Kredit*.

- <https://finansial.bisnis.com/read/20210419/90/1383225/kebijakan-restrukturisasi-dinilai-signifikan-kurangi-risiko-kredit>
- Hasan, N., Pelleng, F. A. O., & Mangindaan, J. V. (2019). Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Berinvestasi Saham (Studi pada Indeks Bisnis-27 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 8(1), 36–43. <https://doi.org/10.35797/jab.8.1.2019.23498.36-43>
- Idxchannel.com. (2021). *Pandemi covid-19 bikin orang banyak investasi saham*. <https://www.idxchannel.com/market-news/pandemi-covid-19-bikin-orang-banyak-investasi-saham>
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi*. BPFE: Yogyakarta.
- Kundu, A., & Mukhopadhyay, C. K. (2016). Capital Asset Pricing Model and India Stock Market with Autoregressive Integrated Moving Average Model. *Delhi Business Review*, 17(1), 97–114. <https://doi.org/10.51768/dbr.v17i1.171201618>
- Puspita, A. D., Dimiyati, M., & Rachmawati, R. (2020). The Application of CAPM As A Basis For Determining The Return Level, Risk To Determine The Efficient Stock Group On Companies Listed On Indonesia Stock Exchange. *ABM : International Journal of Administration, Business and Management*, 1(1), 61–73. <https://doi.org/10.31967/abm.v1i1.385>
- Raja, A., Chocha, P., & Lalakiy, N. (2017). Testing Capital Assets Pricing Model as a Tool for Predicting Stock Returns : An Empirical Study in the Indian Context. *Nmims Journal of Economics and Public Policy*, 2(1), 10–16.
- Ratra, D. (2017). Application of Capital Asset Pricing Model In Indian Stock Market. *International Journal of Engineering and Management Research*, 7(2), 1–7.
- Sarva Jayana, N., & Pardomuan Sihombing. (2020). Optimal Portfolio Analysis of IDX-30 and LQ-45 Portfolio With the Capm Method of the Indonesia Stock Exchange. *Dinasti International Journal of Digital Business Management*, 1(2), 132–141. <https://doi.org/10.31933/dijdbm.v1i2.128>
- Shetty, S., & Souza, J. J. D. (2019). An empirical examination of the CAPM on BSE SENSEX stocks. *International Journal of Recent Technology and Engineering*, 8(2 Special Issue 10), 678–685. <https://doi.org/10.35940/ijrte.B1121.0982S1019>
- Sumantyo, R., & Saputro, A. B. (2019). Studi Keberhasilan Investor Dalam Berinvestasi Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Matrik : Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 13(1), 26. <https://doi.org/10.24843/matrik:jmbk.2019.v13.i01.p03>
- Suraj, E. S., Antony, J., & Nitha, K. P. (2020). Is CAPM still alive for sensex stocks in Indian stock market? - An empirical analysis. *International Journal of Management*, 11(4), 210–220. <https://doi.org/10.34218/IJM.11.4.2020.022>
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal manajemen portofolio dan investasi*. PT Kanisius.
- Yunita, I. (2018). Analysis and Accuracy Level Comparison Between Capital Asset Pricing Model (CAPM) and Arbitrage Pricing Theory (APT) In Determining the Expected Return. *International Journal of Scientific and Research Publications (IJSRP)*, 8(5), 468–473. <https://doi.org/10.29322/ijsrp.8.5.2018.p7761>