

Capital Asset Pricing Model (CAPM) And Its Implications For Investment Decision Making In LQ45 Companies On The Indonesia Stock Exchange

Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dan Implikasinya Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Pada Perusahaan LQ45 Bursa Efek Indonesia

Villa Maharani Aslim ¹⁾; Wisang Candra Bintari ²⁾; Mitta Muthia Wangsi ³⁾; Bakti Wiji Lestari ⁴⁾; Nur Aeni Waly ⁵⁾

^{1,2,3,4,5)} Universitas Muhammadiyah Sorong

Email: ¹⁾ maharanivilla327@gmail.com; ²⁾ binaricandra@gmail.com; ³⁾ mithamuthia@gmail.com; ⁴⁾ bektiwiji@gmail.com; ⁵⁾ nur.aeniwaly97@gmail.com

ARTICLE HISTORY

Received [20 Mei 2026]

Revised [20 Juli 2026]

Accepted [28 Juli 2026]

KEYWORDS

Risk, Expected Return, Efficient Portfolio, CAPM.

This is an open access article under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tingkat pengembalian saham dan risiko serta pengelompokan dan penilaian saham-saham indeks LQ 45 yang efisien dan tidak efisien dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam menentukan keputusan investasi saham pada indeks LQ 45 periode 2019-2023. Jenis penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, teknik pengambilan sampel menggunakan *non-probabilly sampling* yaitu *purposive sampling*, sehingga diperoleh 23 sampel saham yang diteliti pada website Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian yang ditentukan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) ini menunjukkan bahwa dari 23 sampel perusahaan yang terdapat di indeks LQ 45 tahun 2019 ada 14 saham efisien, tahun 2020 ada 16 saham efisien, tahun 2021 ada 8 saham efisien, tahun 2022 ada 15 saham efisien dan pada tahun 2023 ada 5 saham efisien. Saham-saham tersebut termasuk dalam klasifikasi saham efisien karena memiliki *expected return* $[E(R_i)]$ lebih rendah dari *return* individu (R_i) yang menandakan nilai positif sehingga berdasarkan perhitungan dengan metode CAPM keputusan yang diambil oleh investor adalah membeli saham.

ABSTRACT

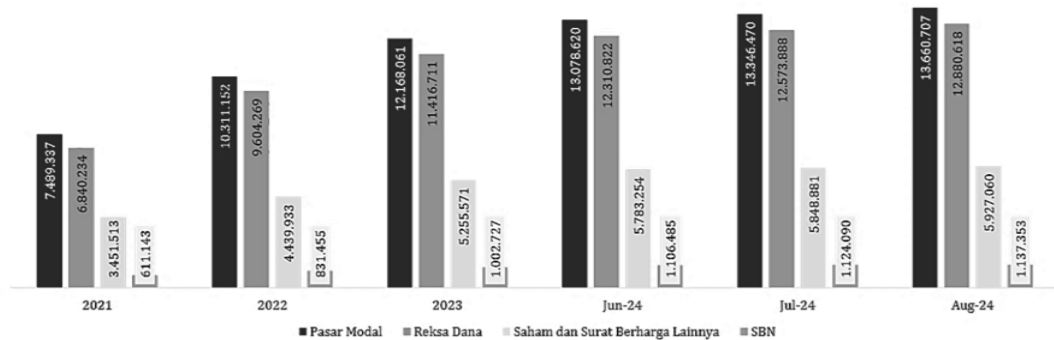
This study aims to determine the level of stock returns and risks, as well as the grouping and assessment of efficient and inefficient stocks in the LQ 45 index using the *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) method in determining stock investment decisions in the LQ 45 index for the 2019-2023 period. The type of research used is a quantitative approach with a descriptive method. The data source used is secondary data, the sampling technique uses *non-probabilistic sampling*, namely *purposive sampling*, resulting in 23 stock samples examined on the Indonesia Stock Exchange website. The results of the study, determined using the *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), show that of the 23 sample companies in the LQ 45 index in 2019, there were 14 efficient stocks in 2019, 16 efficient stocks in 2020, 8 efficient stocks in 2021, 15 efficient stocks in 2022, and 5 efficient stocks in 2023. These shares are included in the efficient share classification because they have an *expected return* $[E(R_i)]$ that is lower than the individual return (R_i) which indicates a positive value so that based on calculations using the CAPM method, it is recommended that the decision taken by investors is to buy shares.

PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia memainkan peran vital dalam mendorong investasi dan memacu pertumbuhan ekonomi. Pasar modal mengarahkan modal ke wilayah perekonomian yang produktif secara ekonomi dengan berfungsi sebagai mekanisme pemindahan uang dari pihak yang membutuhkan dana (emiten) ke pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor). Ini memungkinkan perusahaan untuk memperluas usaha mereka, meningkatkan kapasitas produksi, dan menciptakan lapangan kerja baru. Selain itu, pasar modal Indonesia berkontribusi dalam menarik investasi asing dan domestik. Keberadaan instrumen investasi seperti saham, obligasi, dan reksadana menyediakan berbagai pilihan bagi investor untuk menanamkan modal mereka. Hal ini meningkatkan likuiditas di pasar keuangan, yang pada gilirannya mendukung efisinsi alokasi modal. Likuiditas yang tinggi memastikan bahwa investor dapat dengan mudah membeli dan menjual aset mereka, sehingga menurunkan risiko investasi dan meningkatkan daya tarik pasar modal (Rohyati et al., 2024).

Berdasarkan data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI, 2024) jumlah investor di pasar modal Indonesia terus bertumbuh secara konsisten dalam beberapa tahun terakhir. Jumlah investor pasar modal yang terdiri dari investor saham, obligasum reksa dana, dan surat berharga lainnya bertambah 1,28 juta pada tahun 2023 menjadi 14,45 juta per 9 Agustus 2024. Berikut ini gambar pertumbuhan jumlah investor pada tahun 2021- Agustus 2024.

Gambar 1. Pertumbuhan Investor



Sumber: (KSEI, 2024)

Meskipun investor terus mengalami peningkatan, pemahaman mengenai saham efisien juga sangat diperlukan oleh semua investor. Saham merupakan instrument investasi yang memiliki *return* dan risiko. Maka dari itu, investor perlu lebih teliti dalam memilih saham yang masih efisien untuk diinvestasikan. Beragamnya pilihan saham yang tersedia di pasar modal seringkali membuat keputusan investasi menjadi sulit bagi investor, terutama mereka yang memiliki pengetahuan terbatas mengenai analisis *return* dan risiko investasi.

Menurut Setiadi & Onoyi (2022) *return* merupakan keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditanamkan. Sedangkan risiko merujuk pada ketidakpastian atau kemungkinan terjadinya kerugian akibat suatu keputusan yang diambil, terutama dalam konteks investasi dan pengelolaan keuangan. Semakin besar risiko yang dihadapi seorang investor, semakin besar pula ekspektasi investor terhadap *return* atau pengembalian yang diharapkan atas aktivitas investasinya. Hal ini sesuai dengan prinsip "*high risk, high return*" yang dijadikan sebagai salah satu acuan para investor dalam dunia investasi (Hamidah, 2020).

Menurut (Gunardi, 2014) investasi adalah suatu kesepakatan mengenai jumlah biaya dan sumber daya lain yang saat ini digunakan dengan tujuan menghasilkan keuntungan yang signifikan di masa depan. Pengambilan keputusan investasi merupakan hal penting yang perlu dilakukan dalam melakukan investasi.

Keputusan investasi merupakan suatu tindakan yang dilakukan seseorang Ketika mengambil keputusan investasi dengan harapan memperoleh keuntungan. Menurut Ayudiasuti (2021), ada hal-hal yang menjadi dasar individu dalam mengambil keputusan investasi. Pertama adalah *return* atau pengembalian yang diharapkan merupakan alasan pertama individu melakukan aktivitas investasi. Kedua yaitu risiko, semakin besar laba atau keuntungan atas investasi yang diinginkan, semakin besar pula risiko yang dihadapi. Ketiga yaitu hubungan risiko dan *return* harapan dari suatu investasi adalah hubungan yang searah dan linear. Salah satu cara untuk membantu investor memutuskan investasi di pasar modal yang tepat adalah dengan menggunakan model keseimbangan untuk menentukan risiko dan ekspektasi pengembalian asset sehingga dapat diperhitungkan saat pengambilan keputusan.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan salah satu model yang menghubungkan risiko sistematis dan *expected return* dari asset berisiko dengan risiko dari asset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. Menurut Turlinda & Hasnawati (2021) model ini memberikan kerangka bagi investor untuk mengukur risiko yang dihadapi dan menyesuaikan portofolio mereka. Menurut Kurnia et al., (2019) penerapan CAPM dapat memberikan wawasan yang lebih baik dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam CAPM, *return* yang diharapkan $E(R_i)$ ditentukan oleh *return* pasar (R_m), *return* bebas risiko (R_f), dan risiko sistematis (β). Tujuan utama penggunaan CAPM adalah untuk memberikan prediksi yang tepat tentang hubungan antara risiko suatu asset dan *return* yang diharapkan, serta sebagai dasar dalam menentukan harga suatu asset dan menentukan kelompok saham yang dapat dipilih sebagai tempat berinvestasi (Hasan et al., 2019).

Indeks LQ45 merupakan indeks yang terdiri dari 45 saham Perusahaan yang paling aktif diperdagangkan di BEI. Sektor-sektor yang terdaftar di indeks LQ45 diantaranya adalah sektor perbankan, sektor telekomunikasi, sektor energi, sektor Kesehatan, sektor *e-commerce*, sektor barang



konsumen, sektor infrastruktur dan sektor utilitas. Saham-saham yang termasuk dalam indeks ini dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Informasi tersebut mendorong investor untuk menggunakan indeks LQ45 sebagai acuan dalam berinvestasi di pasar modal (Thesalonika, 2023).

Meskipun saham LQ45 telah stabil dan likuid bukan berarti saham LQ45 selamanya efisien seperti penelitian yang dilakukan oleh Aprialinita et al., (2022) tentang Capital Asset Pricing Model (CAPM) sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan investasi saham pada indeks LQ45 di BEI periode Agustus 2020 – Januari 2021 menyatakan bahwa dari analisis CAPM terdapat 31 perusahaan efisien dan 14 perusahaan tidak efisien. Sementara itu, penelitian Susanti et al., (2021) tentang keputusan berinvestasi dengan CAPM pada Perusahaan indeks LQ45 periode 2015-2019 menemukan bahwa 13 perusahaan memiliki saham *undervalued* (saham yang diperdagangkan dibawah nilai sesungguhnya) sehingga investor disarankan membeli atau menaham saham jika sudah dimiliki dan 15 perusahaan memiliki saham *overvalued* (saham yang diperdagangkan lebih tinggi dari nilai sesungguhnya) sehingga investor disarankan menjual saham.

LANDASAN TEORI

Manajemen Keuangan

Menurut Nurhayati (2017) manajemen keuangan (*financial management*) merupakan seluruh aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana, dan mengelola asset sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh. manajemen keuangan juga merupakan suatu kegiatan perencanaan dan penyimpanan dana yang dimiliki oleh organisasi atau perusahaan (Dety Mulyanti, 2017). Selain itu manajemen keuangan merupakan semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha-usaha mendapatkan dana dengan biaya yang murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien. (Rahmansah, 2023)

Teori Keagenan (Agency Theory)

Agency Theory atau dikenal dengan teori keagenan merupakan suatu hubungan yang timbul akibat adanya kontrak kepada pihak pemilik modal (*principal*) yang mendelegasikan pekerjaan dan agen (*agent*) sebagai pihak yang menerima pendelegasian pekerjaan, yang berarti terjadi antara kepemilikan dan kontrol perusahaan. (Simorangkir, 2019). Pada *agency theory* yang disebut *principal* merupakan pihak yang memberikan perintah, mengawasi, memberikan penilaian dan masukan atau tugas yang akan dilakukan oleh *agent*. Sedangkan yang dimaksud dengan *agent* adalah pihak yang menerima dan menjalankan tugas sesuai kehendak *principal*. Ketika *principal* dan *agent* berkeinginan untuk dapat memaksimalkan kepentingan masing-masing, maka ada kemungkinan *agent* bertindak, tidak untuk kepentingan *principal*. *Principal* berusaha untuk memaksimalkan laba (*risk takers*), sedangkan *agent* sebagai pelaksana aktivitas cenderung tidak menyukai risiko yang sangat besar (*risk adverse*). Untuk mengurangi konflik tersebut, maka *principal* perlu monitoring kinerja *agent* (Hasril et al., 2024)

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal merupakan konsep dimana pihak pemberi informasi dapat memilih apa dan bagaimana informasi akan ditampilkan dan pihak penerima informasi dapat memilih bagaimana menginterpretasikan informasi yang diterima (Wandita, 2017). Menurut Choriliah et al., (2016) *Signaling theory* mengasumsikan bahwa investor bertindak sesuai dengan informasi yang diterima. Peristiwa yang menimbulkan sinyal positif akan menyebabkan pasar bereaksi, sebaliknya apabila peristiwa memberikan sinyal negatif menyebabkan pasar tidak bereaksi. Signaling Theory memberikan sinyal terhadap pasar dengan tujuan menarik para investor. Saat pengumuman telah dipublikasikan maka pelaku pasar menganalisis dan memilih informasi. Apabila informasi keuangan memiliki penilaian yang baik maka informasi yang diterima investor merupakan *good news* sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham dan berujung pada perubahan harga saham. Sebaliknya bila informasi keuangan menunjukkan penilaian buruk maka informasi yang diterima investor adalah *bad news* dan mempengaruhi perdagangan serta harga saham pula (Saputra et al., 2023).

Pasar Modal

Menurut keputusan menteri keuangan RI No.1548/KMK/90, tentang peraturan pasar modal, pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisir termasuk didalamnya adalah bank-bank komersil dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga berupa saham yang beredar. Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan melakukan kegiatan jual-beli sekuritas. Dengan demikian, pasar modal merupakan pasar yang

memperjual-belikan sekuritas yang pada umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun. (Muyassaroh, 2023) bdengan demikian pasar modal merupakan tempat di mana perusahaan dan investor bertemu untuk melakukan transaksi jual beli surat berharga dengan risiko untung dan rugi. Melalui pasar modal, Perusahaan dapat memperoleh dana yang dibutuhkan untuk ekspansi, sementara investor dapat menanamkan modalnya dan mendapatkan potensi keuntungan.

Investasi

Proses investasi berkaitan dengan bagaimana seharusnya investor memiliki keputusan mengenai pemilihan sekuritas, seberapa luas investasi yang sebaiknya dilakukan, dan kapan investasi seharusnya dilaksanakan. Investasi dalam arti luas, berarti mengorbankan dolar sekarang untuk dolar pada masa depan dengan demikian ada dua atribut berbeda yang melekat, yaitu waktu dan risiko. Menurut Yanuar et al., (2021) mendefinisikan investasi (*investment*) merupakan penanaman modal pada satu atau lebih aktiva yang dimiliki dengan tujuan memperoleh keuntungan jangka panjang. investasi ini mengandung unsur kesepakatan terkait jumlah biaya dan sumber daya lain yang saat ini digunakan dengan tujuan menghasilkan keuntungan yang signifikan di masa depan. Pengambilan keputusan investasi merupakan hal yang penting yang perlu dilakukan dalam melakukan investasi. (Yusnita & Ramadhan, 2022) adapun dasar dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi yaitu return, resiko, hubungan tingkat risiko dan return yang diharapkan.

Saham

Saham merupakan surat berharga yang menggambarkan bukti kepemilikan atau suatu penyertaan dalam suatu perusahaan. Menurut Maswir M (2020) saham merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu hak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Dengan memiliki saham, seseorang menjadi bagian dari perusahaan tersebut dan berhak atas berbagai keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan.

Model Keseimbangan

Model keseimbangan digunakan untuk memahami bagaimana perilaku investor secara keseluruhan, memahami bagaimana mekanisme pembentukan harga dan *return* pasar dalam bentuk yang lebih sederhana, memahami bagaimana menentukan risiko yang relevan terhadap suatu asset, dan memahami hubungan risiko dan return yang diharapkan untuk suatu asset ketika pasar dalam kondisi seimbang (Desiyanti, 2017). Kemampuan untuk mengestimasi return suatu individual suatu sekuritas merupakan hal yang penting dan diperlukan oleh investor. Oleh karena itu, model keseimbangan hadir untuk dapat mengestimasi return suatu sekuritas dengan baik dan mudah. Model yang digunakan dalam mensestimasi *return* dan risiko salah satunya yaitu menggunakan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) yang merupakan pengembangan teori portofolio dengan memperkenalkan istilah baru yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko spesifik/risiko tidak sistematis (*specific risk/unsystematicrisk*), dimana masing-masing investor diasumsikan akan mendiversifikasikan portofolionya dan memilih portofolio yang optimal atas dasar preferensi investor terhadap return dan risiko pada titik-titik portofolio yang terletak di sepanjang garis portofolio efisien. (Turlinda dan Hasnawati, 2021).

METODE PENELITIAN

Design Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif yang menunjukkan penggunaan angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran data tersebut, serta penampilan hasilnya. (Abdullah, et.al, 2021) Metode yang digunakan merupakan metode deskriptif untuk mendeskripsikan atau menggambarkan dengan apa adanya dan tidak ada maksud untuk membuat kesimpulan yang berlaku secara umum atau generalisasi. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk melakukan analisis data. (Sugiono, 2020)

Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), Yahoo Finance (www.yahooofinance.com), Bank Indonesia (www.bi.go.id).

Populasi

populasi merupakan keseluruhan jumlah yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk diteliti dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh saham yang terdaftar pada indeks LQ45 periode 2019-2023 yaitu 63 saham perusahaan.

Tabel 1. Daftar Populasi Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan	No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.	2.	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	4.	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.
5.	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	6.	ARTO	Bank Jago Tbk.
7.	ASII	Astra International Tbk.	8.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
9.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	10.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
11.	BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.	12.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
13.	BRIS	Bank Syariah Indoensia Tbk.	14.	BRPT	Barito Pacific Tbk.
15.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	16.	BTPS	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah Tbk.
17.	BUKA	Bukalapak.com Tbk.	18.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
19.	CTRA	Ciputra Development Tbk.	20.	EMTK	Elang Mahkota TeknologiT bk.
21.	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.	22.	ESSA	Surya Essa Perkasa Tbk.
23.	EXCL	XL Axieta Tbk.	24.	GGRM	Gudang Garam Tbk.
25.	GOTO	GoTo Gojek Tokopedia Tbk.	26.	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
27.	HRUM	Harum Energy Tbk.	28.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
29.	INCO	Vale Indonesia Tbk.	30.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
31.	INDY	Indika Energy Tbk.	32.	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
33.	INTP	Indocement Tunggul Perkasa Tbk.	34.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
35.	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	36.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
37.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	38.	LPPF	Matahari Departement Store Tbk.
39.	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	40.	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.
41.	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.	42.	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbl
43.	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	44.	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
45.	PTBA	Bukit Asam Tbk.	46.	PTPP	PP (Persero) Tbk.
47.	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	48.	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
49.	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Muncul Tbk.	50.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
51.	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	52.	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.
53.	SRTG	Saratoga Investma Sedaya Tbk.	54.	TBIG	Tower Bersama Infrastucture Tbk.
55.	TINS	Timah Tbk.	56.	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
57.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	58.	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk
59.	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.	60.	UNTR	Chandra Asri Petrochemical Tbk.
61.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	62.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
63.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.			

Sampel dan Teknik Sampling

sampel merupakan bagian dari populasi yang digunakan untuk penelitian dan memiliki karakteristik yang mewakili populasi. Adapun sampel dalam penelitian ini adalah 23 perusahaan indeks LQ:45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023.

Tabel 2. Daftar sampel penelitian

No.	Kode	Nama Saham
1.	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2.	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
3.	ASII	Astra International Tbk.
4.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
5.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
6.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
7.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
8.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
9.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
10.	EXCL	XL Axiata Tbk.
11.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
12.	INCO	Vale Indonesia Tbk.
13.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
14.	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
15.	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
16.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
17.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
18.	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
19.	PTBA	Bukit Asam Tbk.
20.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
21.	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
22.	UNTR	United Tractors Tbk.
23.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: Data diolah peneliti

Sampel penelitian dipilih secara *purposive sampling* sehingga mendapat 23 sampel perusahaan indeks LQ45 dari seleksi sampel dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- 2) kelompok Perusahaan yang terdaftar dan konsisten tidak pernah *delisting* dari LQ45 selama periode penelitian (2019-2023). Pada kriteria ini didapatkan bahwa perusahaan yang tidak konsisten dan keluar masuk dari LQ45 selama periode 2019-2023 berjumlah 40 perusahaan.
- 3) tersedia harga saham historis selama tahun 2019-2023.

Teknik pengumpulan data

Teknik pengumpulan data dikumpulkan menggunakan metode dokumentasi dan analisa melalui media internet untuk mengumpulkan data harga saham penutupan (*closing price*) per bulan selama periode 2019-2023, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *BI rate* dan indeks LQ45.

Teknik analisa data

Data dalam penelitian ini dianalisis menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam menentukan keputusan investasi terdiri dari rumus antara lain yaitu: (Putri & Wahyuni, 2017)

- 1) Menghitung Tingkat pengembalian saham individu (R_i)

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

Ket

R_i : *return* saham

P_t : harga saham periode sekarang

P_{t-1} : harga saham periode sekarang – periode lalu

2) a. Menghitung tingkat pengembalian pasar (R_m)

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

Ket:

R_m : tingkat pengembalian pasar

IHS_{Gt} : indeks harga saham periode sekarang

IHS_{Gt-1} : indeks harga sam periode $t-1$

b. Menghitung *Expected Return* pasar [$E(R_m)$]

$$E(R_m) = \frac{\sum_{t=1}^N R_m}{N}$$

Ket:

$E(R_m)$: *expected return* pasar

R_m : tingkat keuntungan pasar

N : jumlah data

4) Menghitung bebas risiko (R_f) melalui BI *rate* bulanan.

5) Menghitung risiko sistematis sistematis (β)

$$\beta = \frac{\sum_{t=1}^N (R_i - \bar{R}_i) - (R_m - \bar{R}_m)}{(R_m - \bar{R}_m)^2}$$

Ket :

β : beta sekuritas

R_i : tingkat keuntungan realisasi sekuritas

R_m : tingkat keuntungan pasar

$\bar{R}_m$: rata-rata tingkat keuntungan pasar

$\bar{R}_i$: rata-rata tingkat keuntungan realisasi sekuritas

N : jumlah data

6) Menghitung Tingkat Keuntungan yang diharapkan [$E(R_i)$]

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

Ket :

$E(R_i)$: tingkat pengembalian yang diharapkan

R_f : tingkat pengembalian bebas risiko

β_i : tingkat risiko sistematis masing-masing saham

$E(R_m)$: tingkat pengembalian yang diharapkan

7) Klasifikasi Saham Efisien sebagai Keputusan Investasi

Saham efisien memiliki nilai R_i lebih besar daripada $E(R_i)$ atau [$R_i > E(R_i)$].

Saham tidak efisien merupakan saham yang memiliki R_i lebih kecil daripada $E(R_i)$ atau [$R_i < E(R_i)$].

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Menghitung Tingkat Pengembalian Saham (R_i)

Tabel 3. Rata-Rata Tingkat Pengembalian Individu (R_i)

Kode Perusahaan	Ri				
	2019	2020	2021	2022	2023
ADRO	0,0478	0,0008	0,0487	0,0499	-0,0287
ANTM	0,0314	0,1011	0,0196	-0,0005	-0,0097
ASII	-0,0228	-0,0006	-0,0026	0,0034	0,0009
BBCA	0,0216	0,0043	0,0075	0,0147	0,0082
BBNI	-0,0072	-0,0012	0,0131	0,0290	0,0143
BBRI	0,0166	0,0039	0,0031	0,0149	0,0139
BBTN	-0,0116	0,0207	0,0096	-0,0090	-0,0057

BMRI	0,0045	-0,0047	0,0104	0,0311	0,0256
CPIN	-0,0039	0,0060	0,0081	-0,0153	-0,0076
EXCL	0,0413	-0,0020	0,0165	-0,0267	-0,0020
ICBP	0,0068	-0,0092	-0,0070	0,0148	0,0063
INCO	0,0174	0,0379	-0,0001	0,0449	-0,0383
INDF	0,0072	-0,0079	-0,0056	0,0063	-0,0025
INKP	-0,0221	0,0436	-0,0159	0,0116	0,0023
INTP	0,0053	-0,0169	-0,0074	-0,0158	-0,0019
ITMG	-0,0377	0,0349	0,0386	0,0656	-0,0255
KLBF	0,0072	-0,0041	0,0092	0,0225	-0,0211
PGAS	0,0060	0,0050	-0,0083	0,0249	-0,0344
PTBA	-0,0344	0,0099	0,0025	0,0306	-0,0285
SMGR	0,0074	0,0131	-0,0414	-0,0043	0,0007
TLKM	0,0041	-0,0198	0,0146	-0,0078	0,0031
UNTR	-0,0170	0,0217	-0,0081	0,0177	-0,0055
UNVR	-0,0719	-0,0076	-0,0447	0,0138	-0,0225

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Hasil Analisis Menghitung Tingkat Pengembalian Pasar (Rm)
Tabel 4. Nilai Tingkat Pengembalian Pasar (Rm)

Bulan	2019	2020	2021	2022	2023
Januari	0,05464	-0,05707	-0,01952	0,00755	-0,00165
Februari	-0,01372	-0,08204	0,06473	0,03876	0,00057
Maret	0,00394	-0,16758	-0,04106	0,02661	-0,00555
April	-0,00207	0,03910	0,00169	0,02227	0,01623
Mei	-0,03814	0,00789	-0,00803	-0,01106	-0,04084
Juni	0,02408	0,03193	0,00639	-0,03321	0,00431
Juli	0,00501	0,04979	0,01413	0,00572	0,04045
Agustus	-0,00971	0,01726	0,01487	0,03272	0,00316
September	-0,02518	-0,07034	0,02056	-0,01919	-0,00192
Oktober	0,00960	0,05302	0,04842	0,00825	-0,02704
November	-0,03476	0,09442	-0,00871	-0,00248	0,04866
Desember	0,04786	0,06533	0,00728	-0,03258	0,02712
Rata-Rata	0,00180	-0,00153	0,00839	0,00361	0,00529
Rata-Rata 5 Tahun				0,00351	

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Hasil Analisis Menghitung Risiko Sistematis (β)
Tabel 5. Nilai Risiko Sistematis

Kode Perusahaan	β				
	2019	2020	2021	2022	2023
ADRO	2,28350	0,95384	0,76499	2,41036	3,24478
ANTM	3,63445	2,71023	2,64901	3,58869	1,00538



ASII	1,16209	1,50349	0,06044	2,89020	0,62378
BBCA	0,88955	0,87028	0,88695	1,62347	0,40144
BBNI	1,53696	2,07442	2,65979	2,41603	0,92396
BBRI	1,34458	1,39255	1,70428	1,32710	0,70426
BBTN	0,35952	2,65883	4,56330	1,61490	0,20916
BMRI	0,99087	1,60971	0,35881	1,68981	1,01309
CPIN	0,08308	0,84154	0,02319	-1,23084	-1,69487
EXCL	0,48415	1,51104	0,71610	1,00293	-0,51880
ICBP	0,13086	0,15725	-0,13939	-1,78234	0,11999
INCO	3,53190	1,54170	2,11844	3,36971	1,16902
INDF	0,46564	0,42982	-0,01981	-1,04877	-0,66037
INKP	2,70432	1,84891	1,12556	1,21826	0,99312
INTP	0,83238	1,17654	0,82534	0,10477	1,60037
ITMG	3,20755	1,65540	1,16089	1,68249	2,56156
KLBF	1,14367	0,49734	0,33962	-0,12695	-0,10761
PGAS	2,49004	2,88884	3,24248	1,46983	0,56928
PTBA	1,81994	0,67527	1,36564	1,89674	2,28935
SMGR	2,25157	1,49176	0,79976	0,16218	1,53402
TLKM	0,51789	0,88352	1,15336	1,95935	0,84515
UNTR	0,68590	0,68486	0,47812	2,79139	2,02432
UNVR	-4,67092	0,12215	1,10323	-0,93038	-0,53516
Rata-Rata	1,2122	1,3121	1,2148	1,2217	0,7963

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Hasil Analisis Menghitung Pengembalian Bebas Risiko (Rf)

Tabel 6. Nilai Suku Bunga SBI (Rf)

Bulan	2019	2020	2021	2022	2023
Januari	6,00%	5,00%	3,75%	3,50%	5,75%
Februari	6,00%	4,75%	3,50%	3,50%	5,75%
Maret	6,00%	4,50%	3,50%	3,50%	5,75%
April	6,00%	4,50%	3,50%	3,50%	5,75%
Mei	6,00%	4,50%	3,50%	3,50%	5,75%
Juni	6,00%	4,25%	3,50%	3,50%	5,75%
Juli	5,75%	4,00%	3,50%	3,50%	5,75%
Agustus	5,50%	4,00%	3,50%	3,75%	5,75%
September	5,25%	4,00%	3,50%	4,25%	5,75%
Oktober	5,00%	4,00%	3,50%	4,75%	6,00%
November	5,00%	3,75%	3,50%	5,25%	6,00%
Desember	5,00%	3,75%	3,50%	5,50%	6,00%
Rata-Rata Per Tahun	0,0563	0,0424	0,0325	0,0400	0,0581
Rf	0,0047	0,0035	0,0029	0,0033	0,0048

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Hasil Analisis Menghitung Tingkat keuntungan yang Diharapkan [E(Ri)]

Tabel 7. Expected Return Tahun 2019

No.	Kode Perusahaan	Rf	β	E(Rm)	E(Ri)
1.	ADRO	0,0047	2,283500	0,0018	-0,0019
2.	ANTM	0,0047	3,634450	0,0018	-0,0058
3.	ASII	0,0047	1,162095	0,0018	0,0013
4.	BBCA	0,0047	0,889547	0,0018	0,0021
5.	BBNI	0,0047	1,536962	0,0018	0,0002
6.	BBRI	0,0047	1,344579	0,0018	0,0008
7.	BBTN	0,0047	0,359525	0,0018	0,0037
8.	BMRI	0,0047	1,609712	0,0018	0,0000
9.	CPIN	0,0047	0,083082	0,0018	0,0045
10.	EXCL	0,0047	0,484147	0,0018	0,0033
11.	ICBP	0,0047	0,130861	0,0018	0,0043
12.	INCO	0,0047	3,531904	0,0018	-0,0055
13.	INDF	0,0047	0,465640	0,0018	0,0033
14.	INKP	0,0047	2,704325	0,0018	-0,0031
15.	INTP	0,0047	0,832378	0,0018	0,0023
16.	ITMG	0,0047	3,207553	0,0018	-0,0046
17.	KLBF	0,0047	1,143672	0,0018	0,0014
18.	PGAS	0,0047	2,490043	0,0018	-0,0025
19.	PTBA	0,0047	1,819940	0,0018	-0,0006
20.	SMGR	0,0047	2,251568	0,0018	-0,0018
21.	TLKM	0,0047	0,517887	0,0018	0,0032
22.	UNTR	0,0047	0,685903	0,0018	0,0027
23.	UNVR	0,0047	-4,670925	0,0018	0,0182

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Tabel 8. Expected Return Tahun 2020

No.	Kode Perusahaan	Rf	β	E(Rm)	E(Ri)
1.	ADRO	0,0035	0,953841	-0,0015	-0,0013
2.	ANTM	0,0035	2,710226	-0,0015	-0,0101
3.	ASII	0,0035	1,503490	-0,0015	-0,0040
4.	BBCA	0,0035	0,870278	-0,0015	-0,0009
5.	BBNI	0,0035	2,074423	-0,0015	-0,0069
6.	BBRI	0,0035	1,392549	-0,0015	-0,0035
7.	BBTN	0,0035	2,658832	-0,0015	-0,0098
8.	BMRI	0,0035	1,609712	-0,0015	-0,0046
9.	CPIN	0,0035	0,841539	-0,0015	-0,0007
10.	EXCL	0,0035	1,511042	-0,0015	-0,0041
11.	ICBP	0,0035	0,157249	-0,0015	0,0027
12.	INCO	0,0035	1,541697	-0,0015	-0,0042
13.	INDF	0,0035	0,429819	-0,0015	0,0013
14.	INKP	0,0035	1,848906	-0,0015	-0,0058
15.	INTP	0,0035	1,176536	-0,0015	-0,0024
16.	ITMG	0,0035	1,655396	-0,0015	-0,0048
17.	KLBF	0,0035	0,497337	-0,0015	0,0010
18.	PGAS	0,0035	2,888842	-0,0015	-0,0110



19.	PTBA	0,0035	0,675271	-0,0015	0,0001
20.	SMGR	0,0035	1,491760	-0,0015	-0,0040
21.	TLKM	0,0035	0,883522	-0,0015	-0,0009
22.	UNTR	0,0035	0,684858	-0,0015	0,0001
23.	UNVR	0,0035	0,122150	-0,0015	0,0029

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Tabel 9. Expected Return Tahun 2021

No.	Kode Perusahaan	Rf	β	E(Rm)	E(Ri)
1.	ADRO	0,0029	0,764991	0,0084	0,0071
2.	ANTM	0,0029	2,649006	0,0084	0,0175
3.	ASII	0,0029	0,060442	0,0084	0,0032
4.	BBCA	0,0029	0,886946	0,0084	0,0078
5.	BBNI	0,0029	2,659791	0,0084	0,0175
6.	BBRI	0,0029	1,704276	0,0084	0,0123
7.	BBTN	0,0029	4,563299	0,0084	0,0280
8.	BMRI	0,0029	0,358813	0,0084	0,0049
9.	CPIN	0,0029	0,023190	0,0084	0,0030
10.	EXCL	0,0029	0,716098	0,0084	0,0068
11.	ICBP	0,0029	-0,139390	0,0084	0,0021
12.	INCO	0,0029	2,118438	0,0084	0,0146
13.	INDF	0,0029	-0,019807	0,0084	0,0028
14.	INKP	0,0029	1,125556	0,0084	0,0091
15.	INTP	0,0029	0,825336	0,0084	0,0074
16.	ITMG	0,0029	1,160890	0,0084	0,0093
17.	KLBF	0,0029	0,339624	0,0084	0,0048
18.	PGAS	0,0029	3,242484	0,0084	0,0207
19.	PTBA	0,0029	1,365641	0,0084	0,0104
20.	SMGR	0,0029	0,799761	0,0084	0,0073
21.	TLKM	0,0029	1,153359	0,0084	0,0092
22.	UNTR	0,0029	0,478121	0,0084	0,0055
23.	UNVR	0,0029	1,103225	0,0084	0,0090

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Tabel 10. Expected Return Tahun 2022

No.	Kode Perusahaan	Rf	β	E(Rm)	E(Ri)
1.	ADRO	0,00333	2,410361	0,0036	0,0040
2.	ANTM	0,00333	3,588689	0,0036	0,0043
3.	ASII	0,00333	2,890199	0,0036	0,0041
4.	BBCA	0,00333	1,623474	0,0036	0,0038
5.	BBNI	0,00333	2,416032	0,0036	0,0040
6.	BBRI	0,00333	1,327101	0,0036	0,0037
7.	BBTN	0,00333	1,614895	0,0036	0,0038
8.	BMRI	0,00333	1,689811	0,0036	0,0038
9.	CPIN	0,00333	-1,230842	0,0036	0,0030
10.	EXCL	0,00333	1,002931	0,0036	0,0036

11.	ICBP	0,00333	-1,782345	0,0036	0,0028
12.	INCO	0,00333	3,369708	0,0036	0,0043
13.	INDF	0,00333	-1,048766	0,0036	0,0030
14.	INKP	0,00333	1,218256	0,0036	0,0037
15.	INTP	0,00333	0,104766	0,0036	0,0034
16.	ITMG	0,00333	1,682488	0,0036	0,0038
17.	KLBF	0,00333	-0,126945	0,0036	0,0033
18.	PGAS	0,00333	1,469832	0,0036	0,0037
19.	PTBA	0,00333	1,896741	0,0036	0,0039
20.	SMGR	0,00333	0,162176	0,0036	0,0034
21.	TLKM	0,00333	1,959351	0,0036	0,0039
22.	UNTR	0,00333	2,791390	0,0036	0,0041
23.	UNVR	0,00333	-0,930384	0,0036	0,0031

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Tabel 11. Expected Return Tahun 2023

No.	Kode Perusahaan	Rf	β	E(Rm)	E(Ri)
1.	ADRO	0,0048	3,244776	0,0053	0,0063
2.	ANTM	0,0048	1,005385	0,0053	0,0053
3.	ASII	0,0048	0,623780	0,0053	0,0051
4.	BBCA	0,0048	0,401438	0,0053	0,0050
5.	BBNI	0,0048	0,923955	0,0053	0,0053
6.	BBRI	0,0048	0,704260	0,0053	0,0051
7.	BBTN	0,0048	0,209161	0,0053	0,0049
8.	BMRI	0,0048	1,013086	0,0053	0,0053
9.	CPIN	0,0048	-1,694869	0,0053	0,0040
10.	EXCL	0,0048	-0,518799	0,0053	0,0045
11.	ICBP	0,0048	0,119994	0,0053	0,0049
12.	INCO	0,0048	1,169019	0,0053	0,0054
13.	INDF	0,0048	-0,660369	0,0053	0,0045
14.	INKP	0,0048	0,993117	0,0053	0,0053
15.	INTP	0,0048	1,600375	0,0053	0,0056
16.	ITMG	0,0048	2,561561	0,0053	0,0061
17.	KLBF	0,0048	-0,107607	0,0053	0,0047
18.	PGAS	0,0048	0,569281	0,0053	0,0051
19.	PTBA	0,0048	1,959351	0,0053	0,0058
20.	SMGR	0,0048	1,534023	0,0053	0,0056
21.	TLKM	0,0048	0,845153	0,0053	0,0052
22.	UNTR	0,0048	2,024322	0,0053	0,0058
23.	UNVR	0,0048	-0,930384	0,0053	0,0043

Hasil Klasifikasi Saham Efisien dan Tidak Efisien Periode 2019-2023

Tabel 12. Klasifikasi Saham Efisien Dan Tidak Efisien

No.	Kode	Tahun 2019			Tahun 2020			Tahun 2021			Tahun 2022			Tahun 2023		
		Ri	E(Ri)	Keterangan	Ri	E(Ri)	Keterangan	Ri	E(Ri)	Keterangan	Ri	E(Ri)	Keterangan	Ri	E(Ri)	Keterangan
1.	ADRO	0,0478	-	Efisien	0,0008	-	Efisien	0,0487	0,0071	Efisien	0,0499	0,0040	Efisien	-	0,0063	Tidak Efisien
2.	ANTM	0,0314	0,0058	Efisien	0,1011	0,0101	Efisien	0,0196	0,0175	Efisien	-	0,0043	Tidak Efisien	0,0097	0,0053	Tidak Efisien
3.	ASII	-	0,0013	Tidak Efisien	0,0006	0,0040	Efisien	-	0,0032	Tidak Efisien	0,0034	0,0041	Tidak Efisien	0,0009	0,0051	Tidak Efisien
4.	BBCA	0,0216	0,0021	Efisien	0,0043	0,0035	Efisien	0,0075	0,0078	Tidak Efisien	0,0147	0,0038	Efisien	0,0082	0,0050	Efisien
5.	BBNI	-	0,0002	Tidak Efisien	0,0012	0,0069	Efisien	0,0131	0,0175	Tidak Efisien	0,0290	0,0040	Efisien	0,0143	0,0053	Efisien
6.	BBRI	0,0166	0,0008	Efisien	0,0039	0,0035	Efisien	0,0031	0,0123	Tidak Efisien	0,0149	0,0037	Efisien	0,0139	0,0051	Efisien
7.	BBTN	-	0,0037	Tidak Efisien	0,0207	0,0098	Efisien	0,0096	0,0280	Tidak Efisien	-	0,0038	Tidak Efisien	0,0057	0,0049	Tidak Efisien
8.	BMRI	0,0045	0,0000	Efisien	0,0047	0,0046	Tidak Efisien	0,0104	0,0049	Efisien	0,0311	0,0038	Efisien	0,0256	0,0053	Efisien
9.	CPIN	-	0,0045	Tidak Efisien	0,0080	0,0007	Efisien	0,0081	0,0030	Efisien	-	0,0030	Tidak Efisien	0,0076	0,0040	Tidak Efisien
10.	EXCL	0,0413	0,0033	Efisien	0,0020	0,0041	Efisien	0,0165	0,0068	Efisien	-	0,0036	Tidak Efisien	0,0020	0,0045	Tidak Efisien
11.	ICBP	0,0068	0,0043	Efisien	0,0092	0,0027	Tidak Efisien	-	0,0021	Tidak Efisien	0,0148	0,0028	Efisien	0,0083	0,0049	Efisien
12.	INCO	0,0174	-	Efisien	0,0379	0,0042	Efisien	-	0,0146	Tidak Efisien	0,0449	0,0043	Efisien	0,0383	0,0054	Tidak Efisien
13.	INDF	0,0072	0,0033	Efisien	0,0079	0,0013	Tidak Efisien	-	0,0028	Tidak Efisien	0,0063	0,0030	Efisien	0,0025	0,0045	Tidak Efisien
14.	INKP	-	0,0031	Tidak Efisien	0,0436	0,0058	Efisien	-	0,0091	Tidak Efisien	0,0116	0,0037	Efisien	0,0023	0,0053	Tidak Efisien
15.	INTP	0,0053	0,0023	Efisien	0,0189	0,0024	Tidak Efisien	-	0,0074	Tidak Efisien	-	0,0034	Tidak Efisien	-	0,0056	Tidak Efisien
16.	ITMG	-	0,0046	Tidak Efisien	0,0349	0,0048	Efisien	0,0388	0,0093	Efisien	0,0656	0,0038	Efisien	0,0255	0,0061	Tidak Efisien
17.	KLBF	0,0072	0,0014	Efisien	0,0041	0,0010	Tidak Efisien	0,0092	0,0048	Efisien	0,0225	0,0033	Efisien	0,0211	0,0047	Tidak Efisien
18.	PGAS	0,0060	0,0025	Efisien	0,0050	0,0110	Efisien	-	0,0083	Tidak Efisien	0,0249	0,0037	Efisien	0,0344	0,0051	Tidak Efisien
19.	PTBA	0,0344	0,0006	Tidak Efisien	0,0099	0,0001	Efisien	0,0025	0,0104	Tidak Efisien	0,0306	0,0039	Efisien	0,0285	0,0058	Tidak Efisien
20.	SMGR	0,0074	0,0018	Efisien	0,0131	0,0040	Efisien	0,0414	0,0073	Tidak Efisien	-	0,0034	Tidak Efisien	0,0007	0,0056	Tidak Efisien
21.	TLKM	0,0041	0,0032	Efisien	0,0198	0,0009	Tidak Efisien	0,0146	0,0092	Efisien	-	0,0039	Tidak Efisien	0,0031	0,0052	Tidak Efisien
22.	UNTR	-	0,0027	Tidak Efisien	0,0217	0,0001	Efisien	-	0,0055	Tidak Efisien	0,0177	0,0041	Efisien	-	0,0058	Tidak Efisien
23.	UNVR	-	0,0182	Tidak Efisien	0,0076	0,0029	Tidak Efisien	-	0,0090	Tidak Efisien	0,0138	0,0031	Efisien	0,0225	0,0043	Tidak Efisien

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Pembahasan

Berdasarkan hasil perhitungan pada periode penelitian 2019-2023 menghasilkan *return* masing-masing Perusahaan yang berbeda, itu disebabkan karena adanya fluktuasi harga saham sesuai masing-masing saham dan dalam jangka waktu tertentu.

Pengembalian Saham Individu (Ri) Indeks LQ45 (2019-2023)

Tabel 13. Hasil pengembalian saham individu (Ri) indeks LQ45 (2019-2023)

Tahun	Return Tertinggi	Presentase	Return Terendah	Presentase
2019	ADRO	4,78%	UNVR	-7,19%
2020	ANTM	10,11%	TLKM	-1,98%
2021	ADRO	4,78%	UNVR	-4,47%
2022	ITMG	6,56%	EXCL	-2,67%
2023	BMRI	2,56%	INCO	-3,83%

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Fluktuasi *return* saham dalam indeks LQ45 mengindikasikan kondisi pasar yang dinamis, di mana sektor yang berbeda menunjukkan performa yang beragam setiap tahunnya. ANTM mencatat lonjakan signifikan pada tahun 2020 dengan *return* tertinggi sebesar 10,11%, mencerminkan meningkatnya minat terhadap sektor pertambangan. Sebaliknya, UNVR berkali-kali masuk dalam daftar saham dengan *retrun* terendah, menunjukkan tekanan yang berkelanjutan tekanan dalam industri barang konsumsi. Hal ini memberikan Gambaran kepada investor mengenai sektor yang mengalami pertumbuhan pesat dan sektor yang mengalami tantangan.

Rata-rata Pengembalian Pasar (Rm) Indeks LQ45 (2019-2023)**Tabel 14. Hasil rata-rata pengembalian pasar (Rm) Indeks LQ45 (2019-2023)**

Tahun	Rata-rata <i>Return</i> Pasar (Rm)	Kondisi Pasar
2019	0,00180	Bullish
2020	-0,00153	Bearish
2021	0,00839	Bullish
2022	0,00361	Bullish
2023	0,00529	Bullish

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Tahun 2020 mengalami tekanan pasar dengan *return* negatif (-0,00153) yang menandakan kondisi bearish di mana investor umumnya mengalami *capital loss*. Namun, di tahun-tahun lainnya (2019,2021,2022 dan 2023) *return* pasar tetap positif, menandakan bahwa investasi dalam indeks LQ45 masih menguntungkan.

Tahun 2021 mencatat rata-rata *return* pasar tertinggi sebesar 0,00839 yang bisa diinterpretasikan sebagai periode pemulihan ekonomi setelah tekanan pasar di tahun sebelumnya. Sementara itu, meskipun *return* pasar tahun 2022 dan 2023 lebih disbanding 2021 tetap berada dalam zona positif. Hal ini menunjukkan tren pasar yang stabil dan tetap kondusif bagi investasi.

Analisis ini memberikan wawasan bagi investor dalam memahami pola pergerakan pasar, menyesuaikan strategi investasi dan mengoptimalkan portofolio berdasarkan kondisi *return* pasar dari tahun ke tahun.

Rata-rata Beta Saham dengan Risiko Sistematis (2019-2023)**Tabel 15. Hasil rata-rata beta saham dengan risiko sistematis (2019-2023)**

Tahun	Rata-Rata Beta (β)	Saham dnegan Risiko Ssitematis Tertinggi
2019	1,2122	ANTM
2020	1,3121	PGAS
2021	1,2148	BBTN
2022	1,2217	ANTM
2023	0,7963	ADRO

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Beta saham menunjukkan sensitivitas pergerakan harga saham terhadap pasar. Pada periode 2020, PGAS memiliki beta tertinggi sebesar 1,3121 yang menunjukkan bahwa saham ini bergerak lebih agresif dibandingkan pergerakan indeks. Sementara itu, perubahan menarik terjadi pada tahun 2023, di mana rata-rata nilai beta turun di bawah 1 yaitu 0,7,963. Ini mengindikasikan bahwa saham dalam indeks cenderung lebih stabil dan tidak terlalu terpengaruh oleh fluktuasi pasar sehingga memberikan peluang bagi investor yang mencari saham dengan volatilitas lebih rendah.

Tabel 16. Hasil beta saham negatif indeks LQ45 (2019-2023)

Tahun	Jumlah Saham Beta Negatif	Saham Beta Negatif
2019	1	UNVR
2021	2	ICBP, INDF
2022	4	BMRI, ICBP, INDF, KLBF
2023	5	CPIN, EXCL, INDF, KLBF, UNVR

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Saham dengan beta negatif menunjukkan pola pergerakan yang berlawanan dengan pasar. Misalnya, UNVR secara konsisten memiliki beta negatif yang menunjukkan sifat defensifnya. Ketika pasar mengalami kenaikan saham-saham ini cenderung mengalami penurunan dan sebaliknya. Pada tahun 2023 jumlah dengan beta negatif meningkat menjadi lima, termasuk CPIN dan EXCL yang bisa menjadi pertimbangan bagi investor yang mencari diversifikasi portofolio untuk meredam risiko pasar yang fluktuatif.

Pengembalian Bebas Risiko (Suku Bunga SBI)

Tabel 17. Hasil pengembalian bebas risiko (suku bunga SBI)

Tahun	Rata-Rata Pengembalian Bebas Risiko	Rata-Rata Pengembalian Bebas Risiko (Bulanan)	Suku Bunga SBI Terendah	Suku Bunga SBI Tertinggi
2019	0,0563	0,47%	5,00%	6,00%
2020	0,0424	0,35%	3,75%	5,00%
2021	0,0325	0,29%	3,50%	3,75%
2022	0,0400	0,33%	3,50%	5,50%
2023	0,0581	0,48%	5,75%	6,00%

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Berdasarkan hasil analisis selama periode 2019-2023 rata-rata tingkat pengembalian bebas risiko di Indonesia menunjukkan fluktuasi yang mencerminkan kondisi ekonomi. Tahun 2019 mencatat *retrun* bebas risiko tertinggi sebesar 0,0563 atau 5,63% dengan suku bunga yang mencapai 6,00%, sementara tahun 2021 menjadi periode dengan *return* terendah sebesar 0,0325 atau 3,25% hal ini didukung oleh kebijakan suku bunga yang lebih rendah yaitu 3,50%. Tren pemulihan terlihat di tahun 2023 dengan *return* bebas risiko meningkat kembali ke 5,81% bebarengan dengan suku bunga SBI yang kembali ke level 6,00%. Perubahan ini memberikan wawasan penting bagi investor dalam menyesuaikan strategi investasi berdasarkan risiko dan imbal hasil yang diharapkan di setiap tahun.

Pengembalian yang Diharapkan [E(Ri)]

Tabel 18. Hasil Pengembalian yang diharapkan [E(Ri)]

Tahun	Saham dengan E(Ri) Tertinggi	Expected Return	Rata-rata Expected Return Indeks LQ45
2019	UNVR	0,0182 (1,82%)	0,0011 (0,11%)
2020	INTP	0,0036 (0,36%)	0,0035 (0,35%)
2021	BBTN	0,0280 (2,80%)	0,0096 (0,96%)
2022	ANTM	0,0043 (0,43%)	0,0037 (0,37%)
2023	ADRO	0,0063 (0,63%)	0,0052 (0,52%)

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Hasil analisis menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan E(Ri) tertinggi mengalami perubahan setiap tahun dengan saham dari berbagai sektor mencatat performa terbaiknya. Pada tahun 2019 saham UNVR memiliki *expected return* tertinggi yang bisa menunjukkan bahwa meskipun sektor consumer goods menghadapi tantangan, saham ini tetap menarik bagi investor. Tahun 2020 saham INTP mencatat *expected return* sebesar 0,0036 yang mencerminkan stabilitas sektor industri meskipun pasar mengalami tekanan bearish. Tahun 2021 saham BBTN mengalami lonjakan dengan *expected return* tertinggi sebesar 2,80% menunjukkan kinerja yang kuat dalam sektor perbankan hal ini mungkin didorong oleh peningkatan likuiditas dan pemulihan ekonomi. Tahun 2022 ANTM kembali menunjukkan *expected return* tinggi.

Tahun 2023 ADRO menjadi saham dengan *expected return* tertinggi mencerminkan potensi pertumbuhan di sektor energi dan batu bara. Sementara itu, rata-rata *expexted return* indeks LQ45 menunjukkan pergerakan yang relative stabil dengan lonjakkan signifikan pada tahun 2021 (0,96%).

Saham Efisien dan Tidak Efisien Berdasarkan CAPM (2019-2023)**Tabel 19. Hasil Saham efisien dan tidak efisien berdasarkan CAPM pada indeks LQ45 (2019-2023)**

Tahun	Jumlah Saham Efisien	Saham Efisien	Jumlah Saham Tidak Efisien	Saham Tidak Efisien
2019	14	ADRO, ANTM, BBKA, BBRI, BMRI, EXCL, ICBP, INCO, INDF, INTP, KLBF, PGAS, SMGR, TLKM	9	ASII, BBNI, BBTN, CPIN, INKP, ITMG, PTBA, UNTR, UNVR
2020	16	ADRO, ANTM, ASII, BBKA, BBTN, CPIN, EXCL, INCO, INKP, ITMG, PGAS, PTBA, SMGR, UNTR	7	BMRI, ICBP, INDF, INTP, KLBF, TLKM, UNVR
2021	8	ADRO, ANTM, BMRI, CPIN, EXCL, ITMG, KLBF, TLKM	15	ASII, BBKA, BBNI, BBRI, BBTN, ICBP, INCO, INDF, INKP, INTP, PGAS, PTBA, SMGR, UNTR, UNVR
2022	15	ADRO, BBKA, BBNI, BBRI, BMRI, ICBP, INCO, INDF, INKP, ITMG, KLBF, PGAS, PTBA, UNTR, UNVR	8	ANTM, ASII, BBTN, CPIN, EXCL, INTP, SMGR, TLKM
2023	5	BBKA, BBNI, BBRI, BMRI, ICBP	18	ADRO, ANTM, ASII, BBTN, CPIN, EXCL, INCO, INDF, INKP, INTP, ITMG, KLBF, PGAS, PTBA, SMGR, TLKM, UNTR, UNVR

Sumber: Data diolah peneliti (2025)

Analisis efisiensi saham menggunakan CAPM membantu investor dalam memilih saham yang lebih menguntungkan. Pada tahun 2019 sebagian besar saham dalam indeks LQ45 tergolong efisien dengan 14 saham menunjukkan *retrun* yang lebih besar dibandingkan *expected return*. Namun, tren berubah drastis pada 2023 dimana hanya lima saham yang masih dianggap efisien sedangkan 18 saham masuk kategori tidak efisien, ini menunjukkan bahwa pasar mengalami pergeseran, dimana banyak saham tidak mampu memberikan *return* optimal bagi investor sehingga perlu adanya penyesuaian strategi dalam pemilihan portofolio.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan pada indeks LQ45 periode 2019-2023, implikasi dalam pengambilan keputusan investasi yang baik yaitu memilih saham-saham efisien, saham-saham yang mempunyai *return* individu lebih besar dari tingkat pengembalian yang diharapkan [$R_i > E(R_i)$], dan mengeliminasi saham tidak efisien yaitu saham yang mempunyai nilai *return* individu lebih kecil dari tingkat pengembalian yang diharapkan [$R_i < E(R_i)$]

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Berdasarkan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), tingkat pengembalian individu (R_i) pada indeks LQ45 beragam, dengan hasil *return* rill tertinggi tahun 2019 yaitu pada saham ADRO dan yang terendah yaitu pada saham UNVR, *return* rill tertinggi tahun 2020 yaitu pada saham ANTM dan yang terendah yaitu pada saham TLKM, *return* rill tertinggi tahun 2021 yaitu pada saham ADRO dan yang terendah yaitu pada saham UNVR, *return* rill tertinggi tahun 2022 yaitu ITMG dan yang terendah yaitu pada saham EXCL, dan *return* rill tertinggi tahun 2023 yaitu pada saham BMRI dan yang terendah yaitu pada saham INCO.
2. Berdasarkan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), rata-rata *return* pasar (R_m) pada indeks LQ45 tahun 2019 – 2023 secara berurutan yaitu 0,0180, -0,00153, 0,00839, 0,00361, dan 0,00529.

3. Berdasarkan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), rata-rata β tahun 2019 bernilai lebih dari 1 ($1,2122 > 1$) sebanyak 12 emiten dari 23 yang dijadikan sampel. rata-rata β tahun 2020 bernilai lebih dari 1 ($1,3121 > 1$) sebanyak 13 emiten dari 23 yang dijadikan sampel. rata-rata β tahun 2021 bernilai lebih dari 1 ($1,2148 > 1$) sebanyak 11 emiten dari 23 yang dijadikan sampel. rata-rata β tahun 2022 bernilai lebih dari 1 ($1,2217 > 1$) sebanyak 16 emiten dari 23 yang dijadikan sampel dan rata-rata β tahun 2023 bernilai kurang dari 1 ($0,7963 < 1$) sebanyak 14 emiten dari 23 yang dijadikan sampel.
4. Berdasarkan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), rata-rata tingkat pengembalian bebas risiko per bulan tahun 2019 yaitu sebesar 0,47%, rata-rata per bulan tahun 2020 yaitu sebesar 0,35%, rata-rata per bulan tahun 2021 yaitu sebesar 0,29%, rata-rata per bulan tahun 2022 yaitu 0,33% dan rata-rata per bulan tahun 2023 yaitu sebesar 0,48%.
5. Berdasarkan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) rata-rata tingkat pengembalian yang diharapkan $E(R_i)$ tertinggi tahun 2019-2023 berturut-turut yaitu UNVR, INTP, BBTN, ANTM dan ADRO.
6. Berdasarkan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dari 23 perusahaan yang termasuk ke dalam sampel kelompok indeks LQ45 tahun 2019 terdapat 14 saham efisien dan 9 saham tidak efisien, tahun 2020 terdapat 16 saham efisien dan 7 saham tidak efisien, tahun 2021 terdapat 8 saham efisien dan 15 saham tidak efisien, tahun 2022 terdapat 15 saham efisien dan 8 saham tidak efisien, dan tahun 2023 terdapat 5 saham efisien dan 18 saham tidak efisien.

Saran

1. Bagi investor atau calon investor yang ingin melakukan investasi pada saham LQ-45 sebaiknya melakukan analisis terlebih dahulu dengan berbagai metode seperti metode CAPM. Metode ini diperlukan dan sangat penting agar dapat mengetahui saham yang mampu memberikan *return* atau tingkat pengembalian yang lebih besar daripada yang diharapkan $E(R_i)$ sebelum melakukan pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Teoritis
2. Bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian sejenis dengan penelitian ini, diharapkan dapat dikembangkan lebih lanjut dengan menggunakan objek penelitian yang berbeda dan menggunakan lebih banyak sampel yang nantinya memperlihatkan perbedaan atau bisa dijadikan perbandingan dengan penelitian ini. Sehingga dapat menambah wawasan yang lebih luas serta informasi tentang menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

DAFTAR PUSTAKA

- Aprialinita, D., Waldeska Aulia, F., Dwi Aristi, M., Nurliyana, Hikmah Putri, N., & Putri Permatasari, V. (2022). *Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Alat Analisis Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Pada Indeks Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Agustus 2020-Januari 2021*. *Research In Accounting Journal*, 2(2), 256–263. [Http://Journal.Yrpiiku.Com/Index.Php/Raj%7c](http://Journal.Yrpiiku.Com/Index.Php/Raj%7c)
- Ayudiasuti, L. (2021). Analisis Pengaruh Keputusan Investasi Mahasiswa. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1138–1149. <https://doi.org/10.26740/Jim.V9n3.P1138-1149>
- Choriliyah, S., Sutanto, H. A., & Hidayat, D. S. (2016). *Journal Of Economic Education*. 5(4), 1–10. [Http://Journal.Unnes.Ac.Id/Sju/Index.Php/Jeeec](http://Journal.Unnes.Ac.Id/Sju/Index.Php/Jeeec)
- Dety Mulyanti, M. P. (2017). Manajemen Keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Unibba*, 8, 62–71.
- Gunardi, D. H. J. S. Dan A. (2014). *Manajemen Investasi Dan Portofolio.Pdf*.
- Hamidah, K. (2020). Analisis Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dan Single Index Model (Sim) Untuk Menentukan Pilihan Berinvestasi Pada Saham Lq45 Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2014-2018. *Skripsi*, 1–23.
- 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.
- Hasril, N. J., Akuntansi, D., Hasanuddin, U., Akuntansi, D., Hasanuddin, U., Akuntansi, D., & Hasanuddin, U. (2024). *Telaah Kritis Konsep Keagenan Dalam Tinjauan Perspektif Islam*. 1–18. <https://doi.org/10.26487/Akrual.V17i01.28280>
- Ksei. (2024). *Statistik Pasar Modal Indonesia*. https://www.ksei.co.id/files/statistik_Publik_Agustus_2024_Final2.Pdf

- Kurnia, W. R., Relina, M., Yuni, S., Syafrizal, M., & Aristi, M. D. (2019). Analisis Capital Assets Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Berinvestasi Saham Di Bursa Efek Indonesiam(Studi Pada Pefindo-25 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2020). *Research In Accounting Journal*, 2(4), 558–566. <http://Journal.Yrpioku.Com/Index.Php/Raj%7c>
- Muyassaroh. (2023). Analisis Pengaruh Return On Assets, Debt To Equity Ratio Dan Corporate Social Resposibility Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Komsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Mizania: Jurnal Ekonomi Dan Akuntansi*, 3(2), 393–408. <https://doi.org/10.47776/Mizania.V3i2.718>
- Nurhayati, S. (2017). Peranan Manajemen Keuangan Dalam Suatu Perusahaan. *Jurnal Bisnis, Manajemen, Dan Akuntansi (Jbma)*, 1v(1), 85–94.
- Putri, D. A. R., & Wahyuni, D. U. (2017). Analisis Portofolio Optimal Dengan Model Indeks Tunggal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Dinda Ayu Rivai Putri Dewi Urip Wahyuni Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6, 1–21.
- Rahmansah, A. A. (2023). Analisis Manajemen Keuangan Desa Dalam Meningkatkan Efektifitas Pelaksanaan Program Pembangunan Di Desa Sikkuale Kabupaten Pinrang. 6(2), 235–246.
- Rohyati, R., Rokhmah, F. P. N., Syazeedah, H. N. U., Fitriyaningrum, R. I., Ramadhan, G., & Syahwildan, M. (2024). Tantangan Dan Peluang Pasar Modal Indonesia Dalam Meningkatkan Minat Investasi Di Era Digital. *Kompeten: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 909–918. <https://doi.org/10.57141/Kompeten.V3i1.133>
- Saputra, V. D., Nada, L., & Darmawan. (2023). Analisis Harga Saham Perusahaan Pertambangan Batubara. *Jurnal Manajemen Bisnis Syariah*, 1–9. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/jeec>
- Setiadi, F., & Onoyi, N. J. (2022). Pengaruh Return On Assets, Debt To Equity Ratio Dan Earning Per Share Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Kesehatan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Zona Keuangan: Program Studi Akuntansi (S1) Universitas Batam*, 12(2), 24–50.
- Sugiyono. (2020). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D*. Alfabeta.
- Susanti, E., Astuti, A., & Supitriyani, S. (2021). Keputusan Berinvestasi Dengan Menggunakan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Pada Perusahaan Indeks Lq 45 Periode 2015 – 2019. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 21(02), 283–289.
- Thesalonika, D. S. (2023). Pengaruh Return On Equity Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq45 Yang Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Medan Area Medan Pengaruh Return On Equity Dan Debt To Equity Rati.
- Turlinda, A., & Hasnawati, H. (2021). Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dan Accumulated / Distribution Line Untuk Penentuan Kelompok Saham-Saham Efisien. *Jurnal Pajak Dan Keuangan Negara (PKN)*, 2(2), 71–86. <https://doi.org/10.31092/jpkn.V2i2.1182>
- Yusnita, R. R., & Ramadhan, A. R. (2022). Penggunaan Model Capital Asset Pricing Model (Capm) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Pada Saham Jakarta Islamic Index (Jii). 57–66.
- Wandita, K. (2017). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Debt To Equity Ratio (Der) Dan Price To Book Value (Pbv) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1).