

**Penilaian *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

**Rahmawaty Arifiani, Nafiah Nur Khalishah**

Universitas Terbuka

043551746@ecampus.ut.ac.id

**ABSTRACT**

*Seeing the promising profit potential in the pharmaceutical sector, investors are starting to try to get profitable investment opportunities. However, investing in pharmaceutical company stocks is also not free from risk. This study aims to assess the feasibility of investing in pharmaceutical sub-sector stocks by comparing the expected return results using the Capital Asset Pricing Model (CAPM) equilibrium model and actual returns that provide investors with an understanding of the relationship between systematic risk and expected return. The method used is quantitative descriptive by processing secondary data from publications of the Indonesia Stock Exchange (IDX), Yahoo Finance and Bank Indonesia. The stocks of the companies studied are companies that have complete historical stock price data and are listed on the Indonesia Stock Exchange without delisting from July 2021-June 2024. The results of this study reveal that out of 9 company samples, there are 4 efficient stocks with a feasible category, namely KLBF, MERK, TSPC, and SOHO because  $E(R_i) < R_i$ . So the most appropriate decision for investors regarding these stocks is to buy stocks and hold them and then sell them when the price goes up again to make a profit.*

**Keywords:** *Capital Asset Pricing Model (CAPM), expected return, pharmaceutical companies.*

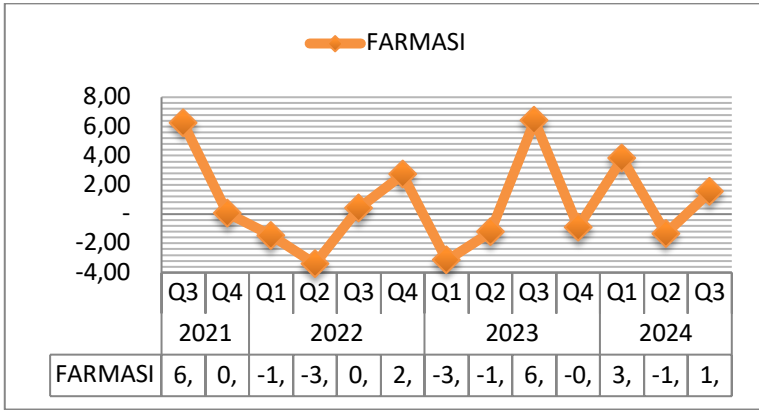
**ABSTRAK**

Melihat potensi keuntungan yang menjanjikan di sektor farmasi, investor mulai berupaya untuk mendapatkan peluang investasi yang menguntungkan. Namun investasi saham perusahaan farmasi juga tidak lepas dari risiko. Penelitian ini dimaksudkan untuk menilai kelayakan investasi pada saham sub sektor farmasi dengan membandingkan hasil *expected return* menggunakan model keseimbangan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan *return* aktual yang memberikan pemahaman bagi investor tentang hubungan antara risiko sistematis dan *expected return*. Metode yang digunakan adalah kuantitatif deskriptif dengan mengolah data sekunder dari publikasi Bursa Efek Indonesia (BEI), Yahoo Finance dan Bank Indonesia. Saham perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan yang memiliki data historis harga saham lengkap dan tercatat di Bursa Efek Indonesia tanpa delisting dari bulan Juli 2021-Juni 2024. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa dari 9 sampel perusahaan, terdapat 4 saham efisien dengan kategori layak yaitu KLBF, MERK, TSPC, dan SOHO karena  $E(R_i) < R_i$ . Sehingga keputusan bagi investor yang paling tepat terhadap saham tersebut adalah membeli saham dan menahannya kemudian bisa menjualnya saat harganya kembali naik untuk mendapat keuntungan.

**Kata kunci:** *Capital Aset Pricing Model (CAPM), expected return, perusahaan farmasi.*

**PENDAHULUAN**

Industri farmasi merupakan usaha yang telah memperoleh izin dari lembaga pemerintah yang menangani bidang kesehatan untuk melaksanakan kegiatan pembuatan obat atau bahan obat BPOM (n.d). Sektor farmasi di Indonesia mengalami pertumbuhan seiring dengan meningkatnya permintaan obat-obatan dan vaksin yang didukung oleh berbagai faktor seperti meningkatnya kepedulian masyarakat terhadap kesehatan dan peningkatan dalam teknologi medis. Di Bursa Efek sendiri, sampai tahun 2024 terdapat 13 perusahaan sub sektor farmasi yang tergabung dalam sektor kesehatan atau *healthcare*.



**Gambar 1. Grafik Pertumbuhan Industri Farmasi**

Sumber: BPS, 2024

Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS) pada gambar 1., dari triwulan 3 tahun 2021 sampai triwulan 3 tahun 2024, sektor kesehatan dan obat-obatan memiliki pertumbuhan tertinggi sebesar 6,4% pada triwulan 3 di tahun 2023 secara *kuartal to kuartal* yang menunjukkan kenaikan permintaan dari masyarakat. Selain itu, pemerintah juga ikut mendorong pertumbuhan pasar farmasi dengan meningkatkan kemudahan masyarakat terhadap akses kualitas layanan kesehatan, memberikan kebijakan insentif untuk keperluan inovasi dan penelitian di industri farmasi, serta mengajak berbagai pihak baik dari swasta maupun akademisi untuk berinovasi menciptakan produk dan layanan kesehatan yang lebih efisien. (<https://www.ekon.go.id> diakses 27 November 2024 13.25). Melihat potensi keuntungan jangka panjang dari berkembangnya sektor farmasi tersebut, dapat menarik minat investor untuk membuat keputusan investasi jangka panjang seperti sekuritas saham.

Investasi adalah proses dimana seseorang mengalokasikan dana atau sumber daya sekarang untuk menghasilkan keuntungan di masa depan dengan tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Menurut Tandelilin (2017), surat berharga (saham) merupakan suatu surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkannya (Perusahaan bersifat *go public*). Seorang investor dalam berinvestasi bertujuan untuk memaksimalkan *return*, dan tetap memperhatikan risiko yang harus dihadapinya. *Return* merupakan faktor penting yang mendorong

investor untuk berinvestasi. Menurut Kasmir (2019), *return* saham adalah tingkat keuntungan yang diperoleh dari hasil investasi saham selama periode tertentu. *Return* saham mencakup pendapatan yang berasal dari dua komponen utama, yaitu kenaikan harga saham (*capital gain*) dan pendapatan dividen (*yield*). *Return* saham ini digunakan oleh investor untuk mengevaluasi dan menilai tingkat keberhasilan investasi serta membuat keputusan investasi di masa depan. Selain itu, menurut Harjito (2017) menekankan pentingnya memahami komponen dan faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi.

Adapun dasar dalam menentukan pilihan investasi, investor perlu mempertimbangkan proyeksi pengembalian yang diinginkan, tingkat risiko yang ada, serta hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian saham (*return* saham). Dimana semakin tinggi risiko suatu aset maka semakin besar keuntungan yang diharapkan dari aset tersebut. Oleh karena itu, perlu dilakukan analisis risiko dan tingkat pengembalian saham investasi menggunakan salah satu model keseimbangan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Metode CAPM tersebut pertama kali diperkenalkan oleh Treynor, Sharpe, dan Litner yang merupakan pengembangan dari teori portofolio Markowitz. Handini, S dan Astawinetu, E. (2020) menjelaskan bahwa model CAPM menggambarkan hubungan antara pengembalian yang diharapkan dan risiko dari pengembalian harga pasar, dimana variabel risiko tersebut dianggap sebagai beta.

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

Dengan menggunakan model CAPM, investor dapat menilai tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu saham, yaitu dengan menjumlahkan tingkat pengembalian bebas risiko dan hasil perkalian antara beta saham dengan selisih antara tingkat pengembalian pasar yang diharapkan dan tingkat pengembalian bebas risiko. CAPM memiliki salah satu asumsi penting yaitu saat pasar dalam kondisi ekuilibrium. Menurut Hartono (2022) ekuilibrium adalah kondisi ketika harga aset sudah mencapai titik dimana tidak dapat lagi memberikan keuntungan sehingga tidak ada alasan bagi seseorang untuk membeli atau menjualnya dengan tujuan mendapat keuntungan. Serta keunggulan CAPM dalam mengukur kinerja aset dengan membandingkan apakah suatu aset mempunyai kinerja yang baik atau buruk dibandingkan dengan pasar secara keseluruhan. Jika aset memiliki kinerja yang lebih baik dari pasar, maka titik pengembalian individu dan risiko berada di atas garis pasar, sebaliknya apabila titik pengembalian individu dan risiko berada di bawah garis pasar, maka kinerja aset tersebut cenderung buruk dan tidak sesuai harapan pasar. Dalam penelitian ini CAPM menggunakan Garis Pasar Sekuritas (GPS) atau *Security Market Line (SML)* untuk menggambarkan kinerja aset tunggal. Dimana Suteja & Gunardi (2016) menjelaskan bahwa SML adalah sebuah garis yang menunjukkan hubungan antara keuntungan yang diharapkan dari suatu saham dan besar risiko sistematis yang di hadapi saham tersebut. Risiko sistematis merupakan jenis risiko yang tidak bisa dihindari atau dikurangi dengan diversifikasi dan

disebabkan oleh faktor makroekonomi atau faktor pasar keseluruhan seperti perubahan suku bunga, ataupun kebijakan pemerintah Halim (2018).

Penilaian CAPM ini penting dilakukan untuk mengetahui bagaimana penilaian CAPM dapat digunakan untuk mengukur kelayakan investasi saham sub sektor farmasi. Penelitian ini bertujuan untuk menilai kelayakan investasi saham sub sektor farmasi menggunakan model keseimbangan CAPM sebagai alat perhitungan tingkat pengembalian saham. Adapun keputusan yang di hasilkan oleh model CAPM tersebut dipengaruhi oleh tingkat pengembalian pasar, risiko sistematis, pengembalian bebas risiko dan tingkat pengembalian individu. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang positif ketika membuat keputusan investasi yang lebih tepat di pasar modal, khususnya pada sub sektor farmasi.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan metode penelitian kuantitatif deskriptif, di mana data statistik kuantitatif digunakan untuk menganalisis dan menjelaskan variabel yang sedang diteliti. Sumber informasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang terdiri dari harga saham perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam sub sektor farmasi, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan tingkat suku bunga bebas risiko (BI Rate) yang diperoleh melalui publikasi dari Bursa Efek Indonesia (BEI) di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), Bank Indonesia di [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), situs keuangan *Yahoo Finance* di [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), serta berbagai buku dan literatur yang terkait dengan materi penelitian.

Perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dijadikan sebagai populasi dalam penelitian ini dan menghasilkan sebanyak 13 perusahaan. Penarikan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Dimana kriteria tersebut adalah perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki data historis harga saham dari bulan Juli 2021 – Juni 2024 secara berturut-turut. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 9 perusahaan sub sektor farmasi yang akan di analisis dalam penelitian ini.

Metode analisis data CAPM digunakan dalam penelitian ini untuk mencari tingkat pengembalian yang diharapkan dengan menghitung beberapa indikator dalam penilaian CAPM yaitu:

- 1) Menghitung ekspektasi *return individual*  $E(R_i)$  perusahaan yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan akan terjadi menggunakan rata-rata *return* realisasikan yaitu *return* yang telah terjadi. Selanjutnya, *return* realisasikan dapat dihitung berdasarkan total *return* atau relatif *return*. Dalam penelitian ini, *return* realisasikan dari tiap perusahaan dihitung menggunakan *return* total tanpa memasukkan dividen.

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

Keterangan:

$R_t$  = tingkat return realisasi saham

$P_t$  = harga saham pada periode  $t$

$P_{t-1}$  = harga saham sebelum periode  $t$

$$E(R_i) = \frac{\sum R_i}{n}$$

Keterangan:

$E(R_i)$  = expected return individual

$R_i$  = total return realisasi saham  $i$

$N$  = jumlah return realisasi

- 2) Menghitung tingkat pengembalian bebas risiko atau *Risk Free Rate (Rf)*, dalam penelitian ini menggunakan tingkat suku bunga bulanan Bank Indonesia.

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

Keterangan:

$\sum R_f$  = rata-rata tingkat pengembalian bebas risiko

$N$  = jumlah periode yang dihitung

- 3) Menghitung tingkat pengembalian pasar *Return market (Rm)* menggunakan data harga saham Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk mengukur kinerja pasar saham.

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_m$  = tingkat keuntungan pasar

$IHSG_t$  = harga IHSG waktu ke  $t$

$IHSG_{t-1}$  = harga IHSG sebelum waktu ke  $t$

- 4) Menghitung risiko sistematis saham terhadap risiko pasar dengan beta. Jika nilai beta lebih dari 1, perusahaan berarti memiliki risiko yang tinggi, sedangkan untuk nilai beta yang kurang dari satu, artinya perusahaan memiliki risiko yang rendah.

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

Untuk mendapatkan beta saham, dilakukan perhitungan dengan membagi kovarian dan varian. Kovarian menunjukkan hubungan antara pengembalian saham individu dan *return* pasar. Hartono (2022) menyatakan kovarian yang positif menunjukkan nilai dari *return* individu dan *return* pasar bergerak ke arah yang sama, sedangkan kovarian yang negatif menunjukkan nilai dari *return* individu dan *return* pasar bergerak ke arah yang berlawanan.

Varian dalam beta saham menggambarkan besar fluktuasi harga saham selama periode tertentu. Diuraikan menjadi:

$$\beta_i = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - \overline{R_{it}})(R_{mt} - \overline{R_{mt}})}{\sum_{t=1}^n (R_{mt} - \overline{R_{mt}})^2}$$

Keterangan:

- $\beta_i$  = Beta
- $R_{it}$  = return saham i waktu ke t
- $\overline{R_{it}}$  = rata-rata return saham i waktu ke t
- $R_{mt}$  = return pasar
- $\overline{R_{mt}}$  = rata-rata return pasar

- 5) Menghitung tingkat pengembalian yang di harapkan (*expected return*) investor terhadap investasi saham.

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

Keterangan:

- $E(R_i)$  = tingkat pengembalian saham yang diharapkan
- $R_f$  = rata-rata return bebas risiko
- $B_i$  = risiko masing-masing saham
- $E(R_m)$  = rata-rata tingkat pengembalian pasar

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### **Return Saham Individual (Ri)**

Dihitung menggunakan data harga saham bulanan, bisa dikatakan sebagai keuntungan yang diterima oleh investor ketika harga jual saham melebihi harga beli saham. Selisih antara harga saham periode sekarang dan harga saham periode sebelumnya dibagi harga saham periode sebelumnya. Hasil kalkulasi tingkat pengembalian saham individu pada perusahaan sub sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia selama Juli 2021 sampai Juni 2024 yang menjadi sampel penelitian yaitu:

**Tabel 1. Rata-rata Return Saham Individu**

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Ri
1	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.	-0,0127
2	KAEF	Kimia Farma Tbk.	-0,0267
3	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	0,0064
4	MERK	Merck Tbk.	0,0067
5	PYFA	Pyridam Farma Tbk	-0,0288
6	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido	0,0030
7	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.	0,0096
8	PEHA	Phapros Tbk.	-0,0325
9	SOHO	Soho Global Health Tbk.	0,0116

Sumber: Diolah peneliti, 2024

Pada Tabel 1. menunjukkan rata-rata *return* masing-masing perusahaan dari bulan Juli 2021-Juni 2024, tingkat pengembalian individu tertinggi sebesar 0,0116 atau 1,16% pada saham SOHO dan tingkat pengembalian individu terendah sebesar -0,0325 atau -3,25% oleh saham PEHA.

**Risk Free Rate (Rf)**

Perhitungan tingkat pengembalian bebas risiko menggunakan tingkat suku bunga bulanan Bank Indonesia dari Juli 2021 sampai Juni 2024.

**Tabel 2. Tingkat Suku Bunga Juli 2021-Juni 2024**

PERIODE	Risk Free Rate		
	2021-2022	2022-2023	2023-2024
JULI	0,0350	0,0350	0,0575
AGU	0,0350	0,0350	0,0575
SEPT	0,0350	0,0425	0,0575
OKT	0,0350	0,0475	0,0600
NOV	0,0350	0,0525	0,0600
DES	0,0350	0,0550	0,0600
JAN	0,0350	0,0575	0,0600
FEB	0,0350	0,0575	0,0600
MAR	0,0350	0,0575	0,0600
APR	0,0350	0,0575	0,0625
MEI	0,0350	0,0575	0,0625
JUN	0,0350	0,0575	0,0625
Rata-rata	0,0487		
Rf	0,0041		

Sumber: Diolah peneliti, 2024

Pada tabel 2. Diketahui rata-rata tingkat pengembalian bebas risiko dari bulan Juli 2021 sampai Juni 2024 diperoleh sebesar 0,0487 atau 4,87% yang kemudian dapat dihitung rata-rata dibagi 12 untuk mendapatkan tingkat pengembalian bebas risiko sebesar 0,0041 atau 0,41% per bulan. Sedangkan untuk, *risk free rate* tertinggi sebesar 0,0625 atau 6,25% selama bulan April sampai Juni 2024, dan *risk free rate* terendah diperoleh sebesar 0,0350 atau 3,5% pada bulan Juli 2021 sampai Agustus 2022 hal ini menunjukkan pada periode tersebut kondisi ekonomi sedang stabil mungkin juga sedikit lemah.

**Return Market (Rm)**

Menghitung tingkat pengembalian pasar menggunakan harga saham (*closing price*) IHSG dari bulan Juli 2021-Juni 2024 yaitu hasil dari selisih antara harga saham IHSG waktu ke t dengan harga saham IHSG sebelum waktu ke t dibagi harga saham

IHSG sebelum waktu ke  $t$ , kemudian dapat dihitung rata-rata *return* IHSG keseluruhan.

**Tabel 3. Tingkat Pengembalian pasar IHSG**

Periode	2021-2022		2022-2023		2023-2024	
	IHSG	Ri	IHSG	Ri	IHSG	Ri
JULI	6.070,04	-	6.951,12	0,0057	6.931,36	0,0405
AGU	6.150,30	0,0132	7.178,59	0,0327	6.953,26	0,0032
SEPT	6.286,94	0,0222	7.040,80	- 0,0192	6.939,89	- 0,0019
OKT	6.591,35	0,0484	7.098,89	0,0083	6.752,21	- 0,0270
NOV	6.533,93	- 0,0087	7.081,31	- 0,0025	7.080,74	0,0487
DES	6.581,48	0,0073	6.850,62	- 0,0326	7.272,80	0,0271
JAN	6.631,15	0,0075	6.839,34	- 0,0016	7.207,94	- 0,0089
FEB	6.888,17	0,0388	6.843,24	0,0006	7.316,11	0,0150
MAR	7.071,44	0,0266	6.805,28	- 0,0055	7.288,81	- 0,0037
APR	7.228,91	0,0223	6.915,72	0,0162	7.234,20	- 0,0075
MEI	7.148,97	- 0,0111	6.633,26	- 0,0408	6.970,74	- 0,0364
JUN	6.911,58	- 0,0332	6.661,88	0,0043	7.063,58	0,0133
Jumlah	0,1611					
E(Rm)	0,0046					

Sumber: Diolah peneliti, 2024

Hasil untuk tingkat pengembalian pasar atau *return market* ( $R_m$ ) rata-rata dari bulan Juli 2021 sampai Juni 2024 diperoleh sebesar 0,0046 atau 0,46%, dan untuk *return market* tertinggi diperoleh pada bulan November 2023 sebesar 0,0487 atau 4,87%, berarti pada bulan tersebut harga saham di Bursa Efek Indonesia sedang naik dan banyak orang yang membeli saham di pasar saham. *Return market* terendah terjadi pada bulan Mei 2023 sebesar -0,0408 atau 4,08% menandakan pasar saham sedang melemah pada bulan Mei 2023.

### Risiko Sistematis Saham ( $\beta_i$ )

Mengukur keterkaitan antara tingkat pengembalian saham individu dengan tingkat pengembalian pasar menggunakan variabel beta. Apabila nilai  $\beta_i > 1$  artinya saham memiliki risiko tinggi dan sensitif terhadap perubahan pasar yang terjadi. Jika nilai  $\beta_i = 1$  maka saham dalam kondisi stabil dan netral, sedangkan untuk nilai  $\beta_i < 1$  artinya saham berisiko rendah dan kurang sensitif terhadap fluktuasi pasar. Nilai beta diperoleh dengan mengalikan selisih *return* individual dengan rata-rata *return individual* dan selisih *return* pasar dengan rata-rata *return* pasar (deviasi) kemudian dibagi kuadrat dari deviasi.

**Tabel 4. Risiko Sistematis Saham ( $\beta_i$ )**

Kode Saham	$\beta_i$
DVLA	-0,3132
KAEF	2,4278
KLBF	0,2965

MERK	0,7390
PYFA	1,3063
SIDO	0,1759
TSPC	0,1316
PEHA	0,7602
SOHO	-0,0540

Sumber: Diolah peneliti, 2024

Berdasarkan hasil analisis risiko sistematis diperoleh sebanyak 5 saham memiliki  $\beta_i < 1$  yaitu saham KLBF, MERK, SIDO, TSPC, dan PEHA memiliki risiko saham yang rendah, saham-saham tersebut cocok bagi investor yang mencari stabilitas. Sebanyak 2 saham memiliki  $\beta_i > 1$  yaitu saham KAEF dan PYFA, saham tersebut memiliki risiko tinggi tetapi juga potensi keuntungan yang tinggi. Untuk beta saham yang kurang dari 0 berarti sahamnya bergerak berlawanan dengan pasar, dalam analisis beta pada tabel menunjukkan dua saham dengan beta di bawah 0 yaitu saham DVLA, dan SOHO. Contoh untuk beta pada perusahaan SOHO sebesar -0,0540 berarti saat pasar naik sebesar 5,4%, harga saham akan turun sebesar 5,4% dan sebaliknya karena perolehan beta saham pada saham SOHO menunjukkan beta negatif sehingga saham bergerak berlawanan dengan pasar.

#### **Expected Return E(Ri)**

Diperoleh dengan menghitung *risk free rate* ditambah nilai beta dikali selisih *return market* dan *risk free rate* seperti hasil pada tabel 5.

**Tabel 5. Expected Return CAPM Juli 2021-Juni 2024**

Kode Saham	Rf	E(Rm)	Bi	E(Ri)
DVLA	0,0041	0,0046	-0,3132	0,0039
KAEF	0,0041	0,0046	2,4278	0,0054
KLBF	0,0041	0,0046	0,2965	0,0042
MERK	0,0041	0,0046	0,7390	0,0045
PYFA	0,0041	0,0046	1,3063	0,0048
SIDO	0,0041	0,0046	0,1759	0,0042
TSPC	0,0041	0,0046	0,1316	0,0041
PEHA	0,0041	0,0046	0,7602	0,0045
SOHO	0,0041	0,0046	-0,0540	0,0040

Sumber: Diolah peneliti, 2024

Berdasarkan tabel 5, perusahaan yang memiliki *expected return* tertinggi adalah saham Kimia Farma Tbk (KAEF) sebesar 0,0054 atau 0,54% dengan risiko sistematis sebesar 2,4278 atau 243%. Sedangkan perusahaan Darya Varia Laboratorium Tbk. (DVLA) memiliki nilai *expected return* terendah sebesar 0,0039 atau 0,39% dengan risiko sistematis sebesar -31,3%.

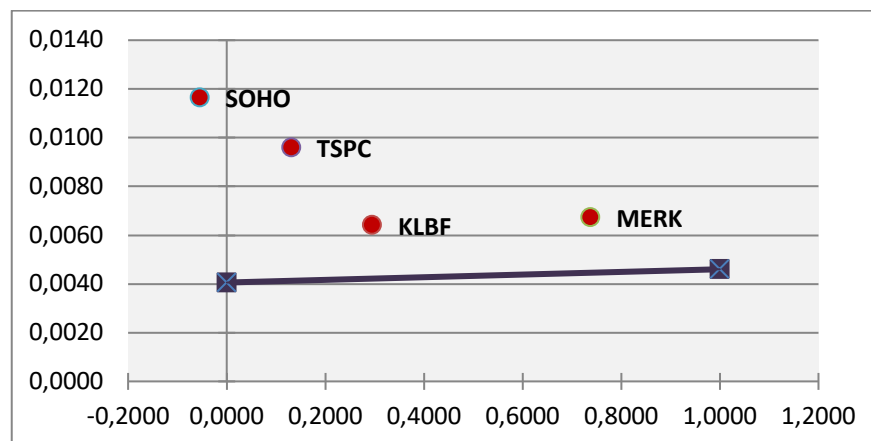
Kemudian dari perhitungan *expected return* di atas berdasarkan analisis CAPM, kelayakan saham dapat dinilai dengan membandingkan nilai *expected return* dengan *return individual*. Dimana kriteria dengan tingkat pengembalian individu ( $R_i$ ) < dari tingkat pengembalian yang diharapkan  $E(R_i)$  maka saham tidak efisien sehingga tidak layak di investasikan. Jika tingkat pengembalian saham individu > dari tingkat pengembalian yang diharapkan, maka saham efisien dan layak diinvestasikan.

**Tabel 6. Kelayakan Investasi Saham**

Saham	E(Ri)	Ri	Kriteria
DVLA	0,0039	-0,0127	Tidak Layak
KAEF	0,0054	-0,0267	Tidak Layak
KLBF	0,0042	0,0064	Layak
MERK	0,0045	0,0067	Layak
PYFA	0,0048	-0,0288	Tidak Layak
SIDO	0,0042	0,0030	Tidak Layak
TSPC	0,0041	0,0096	Layak
PEHA	0,0045	-0,0325	Tidak Layak
SOHO	0,0040	0,0116	Layak

Sumber: Diolah peneliti, 2024

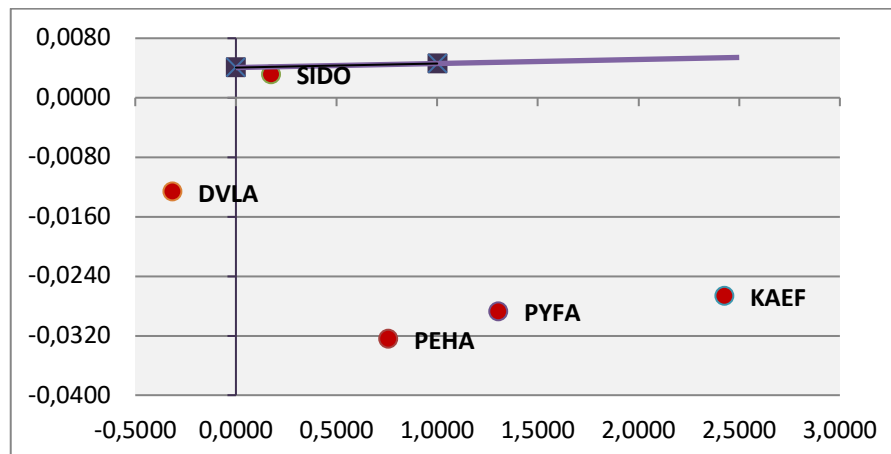
Dari sembilan perusahaan sektor farmasi yang diteliti diperoleh sebanyak 4 saham yang layak di investasikan, diantaranya saham KLBF, MERK, TSPC, dan SOHO dikatakan saham tersebut efisien dan layak dibeli karena  $E(R_i) < R_i$ . Dibuktikan dengan *Security Market Line* untuk saham-saham yang efisien sebagai berikut:



**Gambar 2. Security Market Line Saham Undervalued**

Sumber: Diolah peneliti, 2024

Saham-saham pada gambar 2. layak dibeli dan ditahan sementara untuk memperoleh *capital gain* saat harganya kembali naik. Untuk 5 saham lainnya dikatakan tidak efisien dan tidak layak, maka saham harus dijual untuk menghindari kerugian karena harganya akan turun menyesuaikan nilai yang sebenarnya karena  $E(R_i) > R_i$ , 5 saham itu adalah DVLA, KAEF, PYFA, SIDO, dan PEHA.



**Gambar 3. Security Market Line Saham Overvalued**

Sumber: Diolah peneliti, 2024

Garis Pasar Sekuritas di atas menggambarkan beta pasar bernilai 1 sehingga saham dengan beta kurang dari 1 dianggap memiliki risiko yang lebih rendah dibanding risiko pasar. Dalam kondisi pasar modal seimbang, tingkat pengembalian saham harus berada pada titik-titik garis pasar sekuritas, jika titik saham berada di luar garis pasar sekuritas, maka saham dikatakan *overvalued* ataupun *undervalued*. Garis pasar sekuritas di atas menunjukkan saham KLBF, MERK, TSPC, dan SOHO terletak di atas SML sehingga tingkat *return* yang diterima investor lebih tinggi dari yang diharapkan, artinya saham KLBF, MERK, TSPC, dan SOHO merupakan saham *undervalue* dan layak. Kemudian titik saham DVLA, KAEF, PYFA, SIDO, dan PEHA berada di bawah SML, berarti ke-5 saham tersebut dikatakan saham *overvalue* atau tidak layak. Dari 4 saham yang layak, saham SOHO memiliki *return* aktual yang tertinggi sebesar 0,0116 atau 1,16% dan risiko dengan beta negatif.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dari penilaian menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dapat disimpulkan bahwa model keseimbangan CAPM dapat digunakan untuk menilai kelayakan dari suatu saham dengan memahami hubungan antara risiko dan *return*, serta untuk menilai harga aset di pasar keuangan. Namun, penggunaannya perlu mempertimbangkan asumsi-asumsi yang mendasar dan harus dilengkapi dengan analisis tambahan agar keputusan yang diambil lebih akurat. Hasil perbandingan dari penilaian tingkat pengembalian saham oleh CAPM dan tingkat pengembalian saham aktual, diperoleh 4 saham sub sektor farmasi yang termasuk dalam saham kategori layak dan 5 saham dalam kategori tidak layak dari 9 saham perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Saham-saham yang masuk dalam kategori layak adalah saham KLBF, MERK, TSPC, dan SOHO sehingga keputusan investasi bagi investor untuk saham tersebut adalah membeli saham dan menahannya kemudian dapat menjualnya saat harga saham naik untuk mendapat keuntungan. Sedangkan 5 saham perusahaan yang masuk dalam kategori tidak layak adalah DVLA, KAEF, PYFA, SIDO, dan PEHA, dalam hal ini keputusan investasi yang

tepat adalah menjual saham dan jangan membelinya sebelum harga saham turun untuk menghindari kerugian.

## SARAN

Saran yang disampaikan peneliti berdasarkan hasil kesimpulan sebagai berikut:

1. Dengan hasil analisis CAPM dari saham tersebut para investor diharapkan dapat memprediksi tingkat pengembalian dan risiko sebelum melakukan investasi dengan mempertimbangkan keterbatasan dari beberapa asumsi CAPM yang tidak sepenuhnya diterapkan dalam kenyataan, sehingga perusahaan perlu menyadari bahwa asumsi ini tidak selalu sesuai dengan kondisi pasar riil dan pastikan juga diversifikasi portofolio meminimalkan dampak risiko spesifik.
2. Perusahaan dapat menggunakan data yang akurat untuk memilih suku bunga yang relevan, seperti *yield* obligasi pemerintah dengan tenor yang sesuai, serta menggunakan indeks pasar yang mencerminkan pasar tempat saham terdaftar. Pastikan perhitungan beta menggunakan data historis yang mencukupi, dengan regresi yang dilakukan pada frekuensi yang sesuai seperti harian, mingguan, atau bulanan.
3. Dengan menggunakan CAPM untuk menilai kinerja, perusahaan membandingkan *return* yang diharapkan menurut CAPM dengan *return* aktual. Hasil CAPM ini menjadi dasar perhitungan biaya ekuitas dalam analisis nilai saham maupun proyek investasi perusahaan. Selain itu, perusahaan perlu mengintegrasikan hasil CAPM dengan strategi perusahaan untuk mengevaluasi proyek dan diversifikasi investasi, untuk memastikan bahwa *return* yang dihasilkan sesuai dengan risiko yang diambil.
4. Analisis CAPM juga dapat digunakan untuk menentukan nilai wajar saham perusahaan yang sangat berguna bagi investor atau perusahaan dalam proses IPO (*Initial Public Offering*).

## DAFTAR PUSTAKA

Badan Pusat Statistik. (2024, November). *Laju Pertumbuhan PDB Seri 2010*. <https://www.bps.go.id/id/statistics-table/2/MTA0IzI=/pertumbuhan-ekonomi--triwulan-iii-2024.html>.

Bandawaty, E. (2020). Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dalam Memprediksi Tingkat Return Saham Kompas 100 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 2 No. 2, 68-76.

Bank Indonesia. (2024, November). *Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia Juli 2021-Juni 2024*. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/BI-Rate.aspx>.

- Bursa Efek Indonesia. (2024, November). *Daftar Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI*. <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/profil-perusahaan-tercatat/>.
- Gultom, E & Syafrina, N. (2022). Penerapan Capital Asset Pricing Model Terhadap Keputusan Investasi Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 12 No. 1, 91-104.
- Halim, A. (2018). *Analisis Investasi dan Aplikasinya: Edisi 2*. Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Handini, S & Astawinetu, E. (2020). *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Harjito, A & Martono. (2017). *Manajemen Keuangan: Edisi 2*. Yogyakarta: Ekonesia.
- Hartono, J. (2022). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi 4)*. Tangerang Selatan: Universitas Terbuka.
- Kasmir. (2019). *Pengantar Manajemen Keuangan (Edisi 2)*. Jakarta Timur: Kencana.
- Komara, E.F & Yulianti, E. (2021). Analisis Saham Berdasarkan CAPM Pada Jakarta Islamic Indeks Periode 2014-2019. *Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, Vol. 10 No. 1, 58-70.
- Mahdaleni., Febriyanto., & Rahayu, S. R. Analisis Kelayakan Investasi pada Saham-Saham Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Keuangandan Perbankan* Vol. 3 No. 2, 151-165.
- Suteja, J & Gunardi, A. (2016). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Bandung: Refika Aditama.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Turlinda, A & Hasnawati. (2021). Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Accumulated Distribution Line untuk Penentuan Kelompok Saham-Saham Efisien. *Jurnal Pajak dan Keuangan Negara*, Vol. 2 No. 2, 72-86.
- Urwah, K. N., Farida, I., & Faozi, A. Z. (2024). Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM): Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada Perusahaan Sektor Perbankan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, Vol. 8 No. 1, 333-344.
- Yahoo Finance. (2024, November). *Data Harga Saham IHSG Juli 2021-Juni 2024*. <https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKSE/>.
- Yahoo Finance. (2024, November). *Data Harga Saham Perusahaan Farmasi Juli 2021-Juni 2024*. <https://finance.yahoo.com/>.