

## ANALISIS RISIKO DAN RETURN STUDI APLIKASI CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) PADA INDEKS LQ45

Izzah Sholehah\*<sup>1</sup>, Niken Ardelia Zamrizal<sup>2</sup>, Defid Fathur Rohman<sup>3</sup>,  
Yusmaniarti<sup>4</sup>

<sup>1,2,3,4</sup>Universitas Muhammadiyah Bengkulu

<sup>1</sup>[sholihahizzah1101@gmail.com](mailto:sholihahizzah1101@gmail.com), <sup>2</sup>[nikenardelia29@gmail.com](mailto:nikenardelia29@gmail.com),

<sup>3</sup>[devidfatur12@gmail.com](mailto:devidfatur12@gmail.com), <sup>4</sup>[yusmaniarti@umb.ac.id](mailto:yusmaniarti@umb.ac.id)

Received: 10-12-2025

Revised: 20-01-2026

Approved: 05-02-2026

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis hubungan antara risiko sistematis dan return saham melalui penerapan Capital Asset Pricing Model (CAPM) pada saham yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia serta mengevaluasi efektivitas CAPM dalam mengidentifikasi saham efisien sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Metode penelitian yang digunakan adalah Systematic Literature Review (SLR) dengan pendekatan kualitatif deskriptif-analitis terhadap 29 artikel ilmiah periode 2021–2025 yang diseleksi menggunakan pedoman PRISMA dan dianalisis dengan pendekatan SPIDER untuk mengkaji pengukuran beta, expected return, serta strategi investasi berbasis CAPM. Hasil penelitian menunjukkan bahwa beta sebagai ukuran risiko sistematis berpengaruh positif terhadap expected return, di mana saham dengan beta lebih tinggi cenderung memberikan potensi return yang lebih besar sebagai kompensasi atas risiko pasar yang tidak dapat didiversifikasi, sementara risiko tidak sistematis tidak memengaruhi expected return dalam kerangka CAPM. Perbandingan antara return aktual dan expected return memungkinkan klasifikasi saham menjadi efisien (undervalued) dan tidak efisien (overvalued), serta penggunaan metode pendukung seperti Holding Period Return (HPR) dan Reward to Variability Ratio (RVAR/Sharpe Ratio) memperkuat evaluasi kinerja berbasis risk-adjusted return. Simpulan penelitian ini menegaskan bahwa CAPM relevan dan aplikatif sebagai alat analisis risiko dan return dalam membantu investor menyusun strategi investasi yang rasional, terukur, dan sesuai dengan profil risiko pada saham indeks LQ45.

**Kata Kunci:** Capital Asset Pricing Model (CAPM), Risiko Sistematis, Beta Saham, Expected Return

### ABSTRACT

This study aims to analyze the relationship between systematic risk and stock returns by applying the Capital Asset Pricing Model (CAPM) to stocks included in the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange and to evaluate the effectiveness of the CAPM in identifying efficient stocks as a basis for investment decision-making. The research method used is a Systematic Literature Review (SLR) with a qualitative, descriptive-analytical approach. Twenty-nine scientific articles from 2021–2025 were selected using PRISMA guidelines and analyzed using the SPIDER approach to examine beta measurements, expected returns, and CAPM-based investment strategies. The results show that beta, as a measure of systematic risk, has a positive effect on expected returns. Stocks with higher betas tend to offer greater potential returns to compensate for undiversifiable market risk, while unsystematic risk does not affect expected returns within the CAPM framework. The comparison between actual and expected returns allows for the classification of stocks into efficient (undervalued) and inefficient (overvalued) stocks. The use of supporting methods such as the Holding Period Return (HPR) and the Reward to Variability Ratio (RVAR/Sharpe Ratio) strengthens risk-adjusted return-based performance evaluation. The conclusion of this study confirms the relevance and applicability of the CAPM as a risk and return analysis tool to help investors develop rational, measurable investment strategies that align with their risk profiles for stocks in the LQ45 index.

**Keywords:** Capital Asset Pricing Model (CAPM), Systematic Risk, Stock Beta, Expected Return

### PENDAHULUAN

Investasi telah berkembang menjadi tren utama di era globalisasi ini, yang kini dikenal sebagai masa investasi tanpa batasan ruang dan waktu. Masyarakat banyak memilih investasi sebagai cara mengelola dana yang mereka miliki. Aktivitas ini melibatkan tertundanya konsumsi saat ini untuk mendapatkan manfaat di masa depan. Meskipun investasi di saham perusahaan asuransi menawarkan peluang besar, investor

perlu hati-hati dalam memilih saham yang akan diinvestasikan (Ningsih et al., 2025). Di bidang investasi, data tentang kinerja perusahaan dan analisis saham sangat penting. Penurunan harga saham atau kinerja perusahaan dapat mengurangi minat investor, yang pada akhirnya mempengaruhi keputusan investasi mereka. Oleh karena itu, investor harus menganalisis harga saham dengan cermat untuk menghindari potensi kerugian dan memaksimalkan keuntungan. Keputusan investasi investor sebaiknya tidak hanya bergantung pada potensi keuntungan, tetapi juga mempertimbangkan risiko yang mungkin muncul (Shafly, 2025).

Pasar modal dianggap sebagai salah satu mekanisme yang efektif dalam mempercepat proses pembangunan suatu negara. Melalui pasar modal, para investor yang memiliki surplus dana dapat menyalurkan investasinya ke berbagai jenis sekuritas dengan tujuan mendapatkan imbal hasil. Sementara itu, perusahaan sebagai entitas yang memerlukan modal dapat mengakses dana dari investor yang membeli saham mereka, sehingga aktivitas ekonomi di berbagai bidang dapat terhambat. Salah satu instrumen pasar modal yang menarik sebagai alternatif investasi adalah saham. Saham merupakan jenis investasi yang menawarkan potensi keuntungan yang lebih besar, namun juga disertai dengan tingkat risiko yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan menyimpan dana di bank atau melakukan deposito. Harapan para investor terhadap penanaman modal di saham adalah mencapai tingkat imbal hasil (return) yang maksimal dengan risiko yang dapat diterima. Calon investor yang bermaksud berinvestasi di pasar modal melalui pembelian **saham** perlu berhati-hati dalam memilih penerbit saham. Investor dapat melakukan pembelian saham dengan mempertimbangkan aspek imbal hasil dan risikonya (Yuanza et al., 2023).

Return dan risiko adalah dua aspek utama yang harus diperhatikan investor saat berinvestasi di pasar modal. Investor perlu mampu memikirkan keuntungan dari sekuritas individu. Untuk berinvestasi return sekuritas dengan baik, diperlukan model keseimbangan. Pengembangan model keseimbangan umum memungkinkan penentuan pengukuran risiko yang relevan dan hubungan antara risiko untuk setiap aset ketika pasar modal dalam kondisi seimbang (Ningsih et al., 2025). Investor dituntut lebih teliti dalam memperkirakan return investasi saham, sehingga dibutuhkan model estimasi yang akurat (Ningsih et al., 2025). Salah satu pendekatan untuk menganalisis investasi saham adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Model ini menjelaskan hubungan antara risiko dan return yang diantisipasi dari suatu investasi, terutama saham. Dalam investasi saham CAPM digunakan untuk menghitung tingkat return yang diharapkan berdasarkan risiko sistematis saham, yang diukur melalui beta ( $\beta$ ) (Shafly, 2025). CAPM, yang dikembangkan oleh William Sharpe pada tahun 1964, telah diterapkan secara ekstensif dalam penghitungan biaya modal oleh perusahaan, khususnya yang sahamnya tercatat di bursa efek (Harijono et al., 2021).

Kelebihan utama CAPM dalam konteks perencanaan biaya modal terletak pada kemampuannya untuk menghubungkan biaya modal dengan risiko operasional melalui suatu persamaan model regresi linier, mengingat model ini secara mendasar berasal dari garis pasar keamanan. Berkat kontribusinya tersebut, William Sharpe dianugerahi Penghargaan Nobel dalam bidang ekonomi. Pendekatan CAPM itu sendiri hingga kini masih digunakan dalam evaluasi biaya modal (Harijono et al., 2021). Semakin tinggi beta suatu saham, semakin besar risiko yang ditanggung, yang harus diimbangi dengan return yang lebih tinggi (Shafly, 2025). Landasan teoritis penelitian ini didasarkan pada *teori Stakeholder*, yang menekankan bahwa investor adalah salah satu pemangku kepentingan utama perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa investor bukan hanya

penyedia dana, tetapi juga mempengaruhi arah dan kebijakan perusahaan melalui keputusan investasi mereka. Dengan demikian, partisipasi aktif investor penting untuk mendukung kelangsungan dan pencapaian tujuan perusahaan secara menyeluruh (Anggraini et al., 2025).

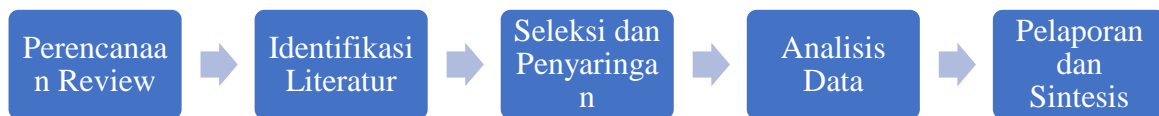
Dalam analisis risiko dan return menggunakan CAPM pada saham di indeks LQ45, teori ini menegaskan perlunya pengelolaan risiko yang tidak hanya berfokus pada kepentingan internal perusahaan, tetapi juga pada kebutuhan investor sebagai pemangku kepentingan untuk membuat keputusan investasi yang rasional dan menguntungkan (Anggraini et al., 2025). Penerapan CAPM di pasar modal telah diteliti secara luas dengan hasil yang bervariasi, mengingat karakteristik pasar berkembang yang kadang berbeda dari asumsi pasar efisien sebagai dasar CAPM (Anggraini et al., 2025). Penelitian seperti yang dilakukan oleh Tendean dan Sunaryo (2022) menunjukkan bahwa beta saham di LQ45 tetap relevan sebagai indikator sistematis risiko yang mempengaruhi return saham, meskipun ada faktor fundamental lain yang juga signifikan. Namun, ada kesenjangan dalam literatur mengenai konsistensi CAPM dalam mengidentifikasi saham *undervalued* dan *overvalued* di LQ45 serta dampaknya pada strategi investasi di pasar Indonesia yang dinamis. Sejalan dengan itu, penelitian ini menggunakan CAPM dan pengukuran risiko sistematis melalui beta untuk membantu investor membuat keputusan investasi yang lebih efektif pada indeks saham LQ45 (Urwah et al., 2024). Fokus utama adalah sejauh mana beta dapat menjadi alat ukur risiko sistematis yang akurat dan menjamin nilai beta yang berbeda terhadap pilihan investasi (Muharo et al., 2025)..

Isu penting ini didukung oleh fakta bahwa investasi di pasar saham Indonesia semakin populer, tetapi kesadaran tentang risiko yang menyertainya perlu ditingkatkan agar investor tidak terjebak dalam keputusan berisiko tinggi tanpa kompensasi *return* yang cukup. Namun, situasi ini juga menciptakan tantangan, karena investor harus cermat memilih saham yang efisien untuk diinvestasikan. Berdasarkan latar belakang yang dijelaskan, penelitian ini bertujuan memberikan pemahaman praktis bagi investor dalam menggunakan hasil analisis CAPM untuk mengembangkan strategi investasi yang mengoptimalkan return dengan mempertimbangkan risiko pasar di indeks LQ45. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi secara akademis dan praktis dalam pengembangan risiko manajemen investasi di pasar modal Indonesia serta memperkuat dasar teoritis dan aplikatif CAPM dalam konteks indeks LQ45 (Muharo et al., 2025).

## **METODE PENELITIAN**

Metodologi penelitian ini dirancang untuk memberikan pendekatan yang sistematis dan komprehensif dalam mengkaji literatur terkait hubungan antara risiko dan return saham khususnya melalui penerapan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada indeks LQ45. Penelitian ini mengadopsi metode *Sistematis Literatur Review* (SLR) yang memungkinkan pengumpulan, evaluasi, dan sintesis berbagai kajian empiris dan teoritis secara terstruktur dan objektif (Anggraini et al., 2025). Pendekatan SLR menjadi sangat relevan karena mampu mengintegrasikan pemahaman dari berbagai sumber literatur dengan fokus pada penerapan CAPM sekaligus memperkaya analisis dengan mempertimbangkan aspek-aspek yang diungkapkan melalui teori pemangku kepentingan (Fauziah et al., 2021). Dengan kata lain, metodologi ini tidak hanya mendalami faktor-faktor finansial yang mempengaruhi risiko dan return, tetapi juga

meninjau bagaimana hubungan perusahaan dengan para pemangku kepentingan serta mempengaruhi kinerja saham dan stabilitas investasi.

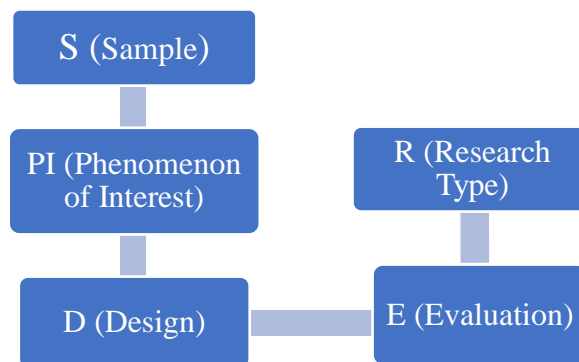


**Gambar 1.** Alur Penelitian Systematic Literature Review (SLR)

- 1) **Perencanaan Review**  
Fase awal analisis literatur sistematis (SLR) dimulai dengan merancang tujuan penelitian yang fokus pada risiko dan return saham melalui penerapan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada indeks LQ45, sekaligus menyatukannya dengan teori pemangku kepentingan. Pernyataan masalah dan pertanyaan penelitian dirumuskan untuk menggali bagaimana hubungan risiko sistematis dan ekspektasi return dapat dipengaruhi oleh aspek-aspek hubungan perusahaan dengan para pemangku kepentingan. Kata kunci utama seperti “CAPM”, “risiko dan return”, “LQ45”, serta “teori pemangku kepentingan” dipilih untuk digunakan dalam literatur pencarian.
- 2) **Identifikasi Literatur**  
Pencarian literatur dilakukan melalui database akademik seperti Google Scholar, Scopus, dan Sinta dengan rentang tahun 2021 hingga 2025 untuk memastikan relevansi dan kekinian data. Kata kunci spesifik yang digunakan adalah kombinasi dari “Capital Asset Pricing Model,” “LQ45,” “risiko dan return saham,” dan “stakeholder theory di pasar modal Indonesia.” Tujuan dari penelitian ini adalah mengumpulkan studi empiris maupun teoritis yang mengkaji hubungan antara risiko, return, CAPM, dan peran pemangku kepentingan.
- 3) **Seleksi dan Penyaringan**  
Dokumen yang ditemukan diseleksi dengan menghapus duplikasi dan dinilai kelayakannya melalui pengamatan judul dan abstrak. Kemudian dilakukan penyaringan lanjutan terhadap teks lengkap berdasarkan kriteria inklusi yang telah ditetapkan, seperti relevansi topik, kualitas jurnal, dan metodologi penelitian yang valid. Literatur yang memenuhi kriteria dilanjutkan untuk dianalisis lebih mendalam.
- 4) **Analisis Data**  
Tahap analisis meliputi pengklasifikasian dan pengolahan data dari literatur yang terpilih. Data dianalisis secara tematik menggunakan metode spider atau klasifikasi berdasarkan topik utama, hasil penelitian, dan kontribusi terhadap pengembangan pemahaman.
- 5) **Pelaporan dan Sintesis**  
Sintesis ini bertujuan memberikan gambaran holistik yang mengintegrasikan CAPM dan teori pemangku kepentingan dalam menganalisis risiko dan return saham pada indeks LQ45.

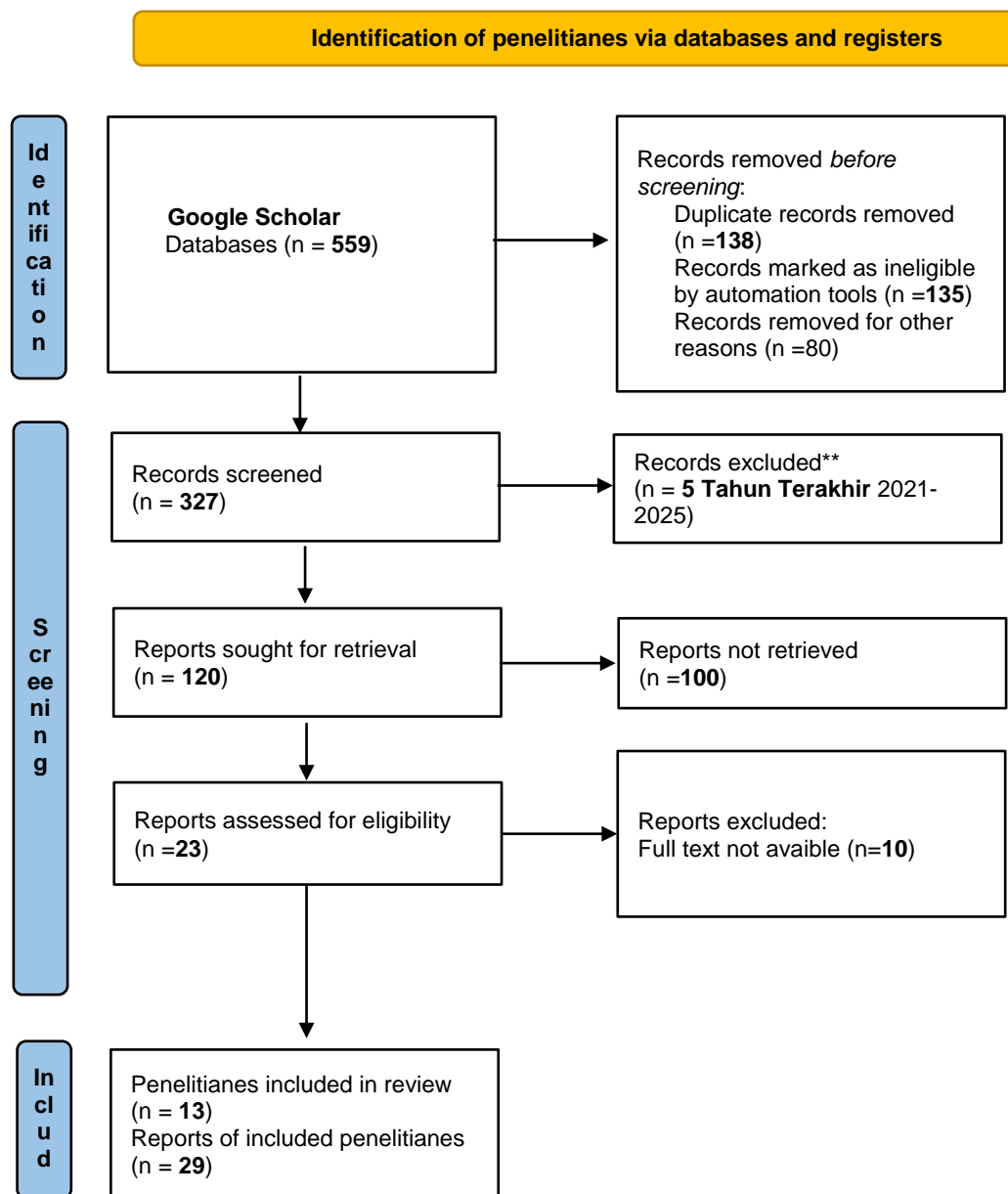
Selanjutnya, Analisa data yang dilakukan pendekatan SPIDER (*Sample, Phenomenon of Interest, Design, Evulation, Research type*) yang mengelompokkan dan menganalisis literatur secara mendalam dan terarah. Beberapa langkah penting termasuk menentukan kelayakan penelitian, mengidentifikasi sumber data, memilih

artikel, menetapkan kriteria inklusi. SLR memungkinkan peneliti menyusun informasi secara sistematis berdasarkan kriteria inklusi. Pencarian artikel ini dilakukan melalui dua langkah utama. pertama kami menelusuri artikel ilmiah menggunakan kata kunci CAPM, risiko dan return, LQ45, beta saham, *expected return*, pasar modal Indonesia: Tinjauan Sistematis “dengan fokus pada publikasi antara tahun 2021 sampai 2025. Penulis melakukan penyaringan lebih detail dengan memilih hasil dari penelusuran sebelumnya berdasarkan kriteria tambahan yaitu artikel yang sesuai dengan pertanyaan penelitian kami proses ini melibatkan pemeriksaan judul, abstrak, serta keseluruhan isi artikel (Alamsyah et al., 2022).



**Gambar 2.** Proses Analisis Data Menggunakan SPIDER

- 1) *S (Sample)* : Sampel yang dianalisis adalah saham-saham yang termasuk dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, yang mewakili perusahaan dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar terbesar.
- 2) *PI (Phenomenon of Interest)* : Fokus utama studi ini adalah analisis risiko dan return saham, khususnya bagaimana penerapan (CAPM) dapat menjelaskan hubungan tersebut dalam konteks pasar modal Indonesia.
- 3) *D (Design)* : Penelitian menggunakan kajian literatur sistematis dengan pendekatan konseptual dan empiris.
- 4) *E (Evaluation)* : Penilaian dilakukan berdasarkan dimensi risiko sistematis yang terkait dengan nilai beta saham, ekspektasi return menurut CAPM.
- 5) *R (Research Type)* : Jenis penelitian ini merupakan penelitian kualitatif dengan pendekatan deskriptif analitis.



Setelah melakukan kajian literatur dengan mengumpulkan 29 artikel terkait CAPM pada indeks LQ45, penulis menggunakan pendekatan PRISMA (*Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses*) untuk memastikan proses seleksi dan sintesis literatur dilakukan secara sistematis dan transparan. PRISMA merupakan pedoman penting yang mendukung integritas ilmiah dengan memfasilitasi pelaporan yang lengkap dan dapat direplikasi. Prosedur PRISMA diawali dengan identifikasi artikel melalui pencarian komprehensif di berbagai basis data akademik, diikuti dengan penyaringan duplikasi dan seleksi awal berdasarkan judul dan abstrak untuk menyingkirkan literatur yang tidak relevan dengan fokus CAPM pada LQ45.

Selanjutnya, dilakukan penilaian kelayakan dengan membaca isi penuh artikel agar hanya penelitian yang memenuhi kriteria inklusi yang dikaji lebih jauh. Akhirnya, 29 artikel dipilih untuk dianalisis secara mendalam. Penerapan metode PRISMA ini

tidak hanya memberikan struktur yang jelas dalam proses seleksi literatur, tetapi juga meningkatkan validitas hasil kajian dengan mengurangi bias seleksi. Dengan demikian, hasil tinjauan literatur yang diperoleh dapat dijadikan dasar analisis CAPM pada indeks LQ45 secara ilmiah dan terpercaya, memberikan kontribusi signifikan terhadap literatur investasi dan manajemen risiko di pasar modal Indonesia.

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Berdasarkan pendekatan *Sistematis Literatur Review* (SLR) dan analisis literatur yang telah dilakukan, terdapat sejumlah temuan penting yang menggambarkan realitas penerapan prinsip transparansi dan akuntabilitas dalam analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) pada saham-saham di Indeks LQ45. Penelitian ini mengkaji sebanyak 29 artikel terpilih yang diterbitkan dalam kurun waktu lima tahun terakhir (2020 hingga 2025). Dari literatur yang diperoleh, peneliti mengidentifikasi lima fokus utama yang menggambarkan kondisi terkini serta tantangan yang dihadapi dalam penerapan model CAPM di pasar modal Indonesia, khususnya terkait evaluasi risiko sistematis dan perhitungan *expected return* saham LQ45. Temuan ini menjadi dasar untuk memahami dinamika pasar, pengelolaan risiko investasi, serta strategi pengambilan keputusan yang lebih optimal bagi investor di pasar modal yang terus berkembang.

### **Pengukuran Risiko Sistematis pada Saham LQ45**

Pengukuran risiko sistematis pada saham yang termasuk dalam indeks LQ45 dapat dijelaskan melalui pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan melihat tingkat sensitivitas return saham terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan. Risiko sistematis tercermin dari nilai beta yang menunjukkan seberapa besar perubahan return saham akibat perubahan kondisi pasar. Dalam konteks ini, karakteristik perusahaan seperti penerapan Good Corporate Governance (GCG), pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR), serta tingkat profitabilitas berperan dalam membentuk persepsi investor terhadap tingkat risiko saham. Penerapan GCG yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap stabilitas perusahaan, meskipun dampaknya terhadap nilai perusahaan tidak selalu signifikan secara langsung. Dengan demikian, meskipun faktor-faktor tersebut tidak selalu berdampak langsung pada nilai perusahaan, keberadaannya tetap relevan dalam menjelaskan risiko sistematis saham LQ45 melalui kerangka CAPM (Khair et al., 2023).

Beta adalah salah satu instrumen utama yang digunakan untuk mengukur risiko sistematis suatu saham, yakni seberapa besar sensitivitas return saham tersebut terhadap perubahan return pasar secara keseluruhan. Secara sederhana, beta mengindikasikan risiko sistematis saham jika dibandingkan dengan risiko pasar secara umum, di mana beta 1 menunjukkan saham bergerak sejalan dengan pasar, beta di atas 1 berarti saham lebih volatil dan memiliki risiko lebih tinggi dari pasar, sedangkan beta di bawah 1 menunjukkan saham lebih stabil dan kurang peka terhadap fluktuasi pasar. Peran beta sangat penting dalam manajemen portofolio investasi karena memberikan gambaran jelas kepada investor mengenai seberapa besar risiko yang mungkin muncul akibat perubahan pasar dan membantu dalam pengambilan keputusan investasi berdasarkan profil risiko yang diinginkan. Dengan memahami beta, investor dapat melakukan diversifikasi portofolio secara tepat dan menyesuaikan ekspektasi return sesuai dengan profil risiko yang mereka miliki, sehingga pengelolaan risiko investasi menjadi lebih sistematis dan terukur (Azhari et al., 2020).

Beta saham memiliki peranan penting dalam menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor dan penelitian Budiarti, (2021) juga menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan beta terhadap return saham. Hasil penelitian tersebut mengimplikasikan bahwa investor dapat mempertimbangkan profil risiko (risk aversion) dalam mengambil keputusan investasi. Investor dengan profil risiko tinggi (agresif) cenderung memilih saham dengan beta tinggi atau saham agresif, sedangkan investor dengan profil risiko rendah (konservatif) cenderung memilih saham defensif dengan beta yang lebih rendah (Nugraha, 2025). Beta mempresentasikan tingkat risiko yang melekat pada saham tertentu jika nilai beta untuk saham tersebut tinggi, hal itu juga mengindikasikan risiko yang tinggi untuk saham bersangkutan (Anwar, 2024).

### **Beta Saham sebagai Ukuran Risiko**

Beta saham merupakan ukuran risiko yang penting dalam analisis investasi, khususnya dalam model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Beta mengukur sensitivitas atau volatilitas return suatu saham terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan. Jika beta suatu saham bernilai 1, artinya saham tersebut bergerak seiring dan sebanding dengan pasar. Beta lebih dari 1 menunjukkan bahwa saham tersebut lebih volatil dari pasar, sehingga risikonya lebih tinggi, tetapi dengan potensi return yang juga lebih besar. Sebaliknya, beta kurang dari 1 menandakan saham tersebut lebih stabil dan kurang volatil dibanding pasar, sehingga risikonya lebih rendah dengan return yang juga cenderung lebih stabil. Beta negatif, meski jarang, menunjukkan pergerakan saham yang berlawanan arah dengan pasar, yang bisa menjadi instrumen diversifikasi risiko (Anwar, 2024).

Beta saham juga merupakan komponen utama dalam CAPM yang digunakan untuk menghitung expected return suatu saham berdasarkan risiko sistematis pasar yang tidak bisa dihilangkan melalui diversifikasi. Dengan beta, investor dapat mengukur risiko relatif saham dalam portofolio dan menyesuaikan strategi investasi mereka sesuai profil risiko, apakah memilih saham dengan beta tinggi untuk potensi return lebih besar atau saham dengan beta rendah untuk stabilitas. Beta juga membantu dalam merencanakan diversifikasi dengan mengombinasikan saham agresif dan defensif agar risiko portofolio lebih seimbang. Beta saham sebagai ukuran risiko menunjukkan tingkat sensitivitas harga saham terhadap pergerakan pasar dan menjadi indikator risiko sistematis yang esensial dalam pasar modal Indonesia khususnya dalam konteks indeks LQ45 dan membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi yang rasional berdasarkan profil risiko dan potensi return (Anwar, 2024).

### **Keterkaitan Beta dengan Imbalan Saham**

Hubungan antara beta saham dan imbal hasil dapat dijelaskan secara sederhana bahwa saham dengan nilai beta yang lebih tinggi biasanya diharapkan memberikan imbal hasil yang lebih besar. Hal ini karena beta menggambarkan tingkat risiko yang dihadapi suatu saham terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan; semakin tinggi beta, semakin besar pula risiko yang harus ditanggung investor. Prinsip ini mendasari konsep bahwa risiko yang lebih tinggi harus diimbangi dengan potensi imbal hasil yang lebih besar sebagai kompensasi atas ketidakpastian yang lebih tinggi tersebut. Namun, hubungan ini tidak selalu bersifat mutlak, karena faktor-faktor eksternal dan kondisi pasar yang dinamis dapat memengaruhi tingkat imbal hasil saham (Anwar, 2024).

Sejumlah penelitian empiris menunjukkan bahwa beta memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap return saham, meskipun kontribusinya terhadap variasi

return tidak sepenuhnya dominan. Misalnya, dalam studi pada saham-saham LQ45, beta menjelaskan sekitar 23-33% variasi imbal hasil, sementara sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar beta seperti kondisi ekonomi, kinerja perusahaan, dan sentimen pasar. Temuan ini menegaskan bahwa beta adalah alat ukur risiko sistematis yang berguna, tetapi tidak dapat dijadikan satu-satunya indikator dalam pengambilan keputusan investasi (Anwar, 2024). Saham dengan beta tinggi cenderung lebih volatil dan reaktif terhadap perubahan pasar, sehingga investor yang menyukai risiko mungkin memilih saham tersebut untuk mengejar peluang keuntungan lebih besar. Sebaliknya, saham dengan beta rendah lebih stabil dan cocok bagi investor yang mengutamakan perlindungan modal dan kestabilan imbal hasil. Oleh sebab itu, pemahaman dan penggunaan beta harus disesuaikan dengan tujuan investasi serta toleransi risiko masing-masing investor agar strategi portofolio dapat optimal dan sesuai dengan profil risiko yang diinginkan (Anwar, 2024).

### **Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)**

Risiko sistematis merupakan jenis risiko inheren yang melekat pada sekuritas tertentu dan tidak dapat dihilangkan sepenuhnya melalui strategi diversifikasi portofolio. Risiko ini melibatkan fluktuasi atau variasi dalam return investasi yang tetap ada meskipun investor telah menyebar asetnya ke berbagai instrumen keuangan. Dalam konteks keuangan modern, risiko sistematis sering kali disebut juga sebagai risiko pasar, karena sifatnya yang bersifat umum dan memengaruhi seluruh pasar secara luas. Risiko ini biasanya timbul dari faktor-faktor eksternal yang berada di luar kendali individu perusahaan atau emiten, seperti siklus resesi ekonomi global, lonjakan tingkat inflasi yang tak terduga, perubahan kebijakan suku bunga oleh bank sentral, serta gejolak nilai tukar mata uang akibat ketidakstabilan geopolitik atau perdagangan internasional. Faktor-faktor tersebut menciptakan dampak sistemik yang merata ke hampir semua aset di pasar, sehingga sulit untuk dihindari. Akibatnya, risiko sistematis dikategorikan sebagai risiko yang tidak dapat didiversifikasi, artinya tidak ada kombinasi portofolio yang sempurna yang mampu menghapusnya sepenuhnya, bahkan jika investor mengalokasikan dana ke berbagai sektor industri, negara, atau jenis aset. Namun, meskipun bersifat permanen dalam portofolio, risiko sistematis tetap dapat dianalisis dan dievaluasi secara mendalam untuk mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih bijak. Investor dapat mengukur tingkat eksposur mereka terhadap risiko ini berdasarkan sensitivitas return saham individu terhadap pergerakan return indeks pasar secara keseluruhan. Pengukuran ini biasanya dilakukan melalui konsep beta saham, yang merepresentasikan koefisien regresi antara return saham dan return pasar, sehingga memberikan gambaran kuantitatif tentang seberapa rentan saham tersebut terhadap peristiwa ekonomi makro berskala besar (Saadah & Hidayat, 2024).

### **Pengaruh Risiko Sistematis terhadap Keputusan Investasi**

Risiko sistematis merupakan jenis risiko inheren yang melekat pada sekuritas dan memengaruhi seluruh pasar secara luas, sehingga tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi portofolio sekalipun investor menyebar aset ke berbagai instrumen, sektor, atau wilayah geografis. Risiko ini, yang sering disebut risiko pasar, timbul dari faktor eksternal di luar kendali perusahaan seperti resesi ekonomi, kenaikan inflasi, perubahan suku bunga bank sentral, fluktuasi nilai tukar mata uang, serta gejolak geopolitik yang menciptakan dampak sistemik merata ke hampir semua aset. Meskipun permanen dalam portofolio, risiko sistematis dapat dievaluasi melalui beta saham

ukuran kepekaan return saham terhadap pergerakan indeks pasar yang merepresentasikan koefisien regresi linier antara return individu dan return pasar secara keseluruhan. Investor secara strategis memusatkan perhatian pada risiko ini karena memainkan peran krusial dalam menentukan tingkat pengembalian yang diantisipasi, di mana faktor makro seperti inflasi atau suku bunga serta mikro seperti beta dan rasio pengembalian aset memengaruhi hasil investasi sesuai toleransi risiko masing-masing.

Sebaliknya, risiko tidak sistematis bersifat spesifik pada perusahaan atau industri tertentu seperti kegagalan manajemen, litigasi, atau gangguan operasional dan dapat diminimalkan secara signifikan melalui diversifikasi efektif, sehingga tidak memengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan dalam model Capital Asset Pricing Model (CAPM), karena inilah pendorong utama fluktuasi nilai investasi secara luas. Beta saham memiliki korelasi positif langsung dengan return. Faktor psikologis juga berperan; investor risk-seeker menganut prinsip "high risk, high return" dan memilih saham beta tinggi, selaras dengan teori Markowitz yang menegaskan hubungan linier antara risiko sistematis dan harga aset di pasar saham. Pengelolaan risiko sistematis menjadi esensial agar investor memperoleh pengembalian sebanding dengan eksposur terhadap peristiwa ekonomi makro, sementara risiko tidak sistematis diatasi melalui diversifikasi luas untuk menekan volatilitas portofolio. Pemahaman perbedaan kedua risiko ini membekali investor dengan kemampuan merancang keputusan bijaksana—seperti memilih saham beta tinggi untuk portofolio agresif atau beta rendah untuk konservatif—yang selaras dengan tujuan jangka panjang, profil toleransi risiko, dan kondisi pasar saat ini, termasuk kelangsungan hidup perusahaan itu sendiri di tengah dinamika tidak menentu. (Mukaromah et al., 2024).

### **Pengaruh *Systematic risk* dan *Unsystematic risk* terhadap *Expected return***

Risiko sistematis, yang juga dikenal sebagai risiko pasar, bersifat menyeluruh dan memengaruhi keseluruhan pasar keuangan secara simultan, sehingga tidak dapat dihindari atau dieliminasi oleh investor melalui strategi apa pun. Karena sifatnya yang inheren dan tidak dapat dikendalikan, risiko ini memainkan peran krusial dalam penentuan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Investor secara rasional menuntut kompensasi berupa premi risiko yang memadai untuk menanggung paparan terhadap ketidakpastian pasar yang luas ini, sebagaimana tercermin dalam prinsip-prinsip dasar teori portofolio modern.

Sebaliknya, risiko tidak sistematis sering disebut juga risiko spesifik atau idiosinkratik merupakan ancaman yang terbatas pada perusahaan individu, sektor industri tertentu, atau kejadian lokal seperti kegagalan manajemen, litigasi hukum, atau gangguan operasional sementara. Risiko jenis ini dapat dikurangi secara signifikan melalui diversifikasi portofolio yang efektif, di mana investor menyebarkan dana ke berbagai aset yang tidak berkorelasi sempurna. Akibatnya, dalam kerangka Capital Asset Pricing Model (CAPM), risiko tidak sistematis tidak memengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan secara keseluruhan, karena investor diasumsikan telah melakukan diversifikasi optimal yang menghapus sebagian besar variasi ini.

CAPM secara eksplisit memfokuskan perhitungannya hanya pada risiko sistematis, yang diukur melalui beta saham, karena inilah faktor utama yang mendorong fluktuasi nilai investasi di tingkat pasar secara luas. Oleh karena itu, pengelolaan risiko sistematis menjadi elemen kunci dalam strategi investasi, di mana investor harus memastikan bahwa pengembalian potensial sebanding dengan tingkat

eksposur risiko pasar yang diambil. Sementara itu, risiko tidak sistematis yang bersifat internal dan dapat dikendalikan harus diatasi melalui diversifikasi yang luas, seperti mengalokasikan portofolio ke berbagai kelas aset, sektor, dan wilayah geografis, guna menekan volatilitas keseluruhan dan meningkatkan stabilitas return. Pemahaman mendalam tentang perbedaan kedua jenis risiko ini, beserta implikasinya dalam model seperti CAPM, akan membekali investor dengan kemampuan untuk merancang keputusan investasi yang lebih bijaksana, selaras dengan profil toleransi risiko pribadi, tujuan jangka panjang, dan kondisi pasar saat ini. (Mukaromah et al., 2024)..

### **Pengaruh *Systematic risk* terhadap *Expected return***

Risiko sistematis adalah risiko yang berasal dari faktor eksternal yang mempengaruhi seluruh pasar atau sebagian besar entitas bisnis secara bersamaan, seperti konflik militer, inflasi, resesi ekonomi, dan kenaikan suku bunga. Risiko ini bersifat tidak dapat dihindari dan cenderung memiliki dampak besar terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan karena investor menuntut kompensasi atas risiko pasar yang melekat tersebut. Semakin tinggi risiko sistematis yang dimiliki sebuah saham, maka semakin besar pula imbal hasil yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas potensi kerugian akibat fluktuasi pasar. Risiko ini merupakan faktor utama dalam penentuan harga aset di pasar modal dan menjadi dasar perhitungan dalam model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Penting bagi investor untuk memahami risiko ini karena tidak bisa dihilangkan melalui diversifikasi, sehingga harus diperhitungkan secara matang dalam strategi investasi untuk mencapai pengembalian optimal dalam jangka panjang. Contoh risiko sistematis meliputi perubahan kondisi ekonomi makro seperti resesi, perubahan suku bunga oleh bank sentral yang memengaruhi biaya pinjaman perusahaan, serta gejolak geopolitik yang berdampak pada seluruh pasar atau sektor industri secara luas. Memahami dan mengelola risiko sistematis dengan baik membantu investor menyesuaikan portofolio dan ekspektasi return, sehingga investasi bisa berjalan lebih efektif dan aman dalam menghadapi ketidakpastian pasar (Permatasari & Sari, 2022). Model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu saham dengan menggunakan rumus singkat: tingkat pengembalian bebas risiko ditambah beta saham dikalikan dengan selisih antara tingkat pengembalian pasar dan tingkat bebas risiko. Rumus ini membantu investor menentukan imbal hasil yang wajar berdasarkan risiko pasar yang dihadapi saham tersebut.

$$\begin{aligned} E(r_i) &= R_f + (R_m - R_f)\beta_i \\ \beta_i &= \frac{\text{cov}(R_i, R_m)}{\text{var}(R_m)} \\ E(r_i) &= \text{Expected return saham ke } i \\ R_f &= \text{rata-rata return bunga investasi bebas} \\ &\quad \text{resiko} \\ i &= 1, 2, \dots, k \\ R_m &= \text{rata-rata return pasar} \\ \beta_i &= \text{ukuran risiko saham ke } i \\ R_t &= \text{return saham} \\ R_{m,t} &= \text{return pasar} \end{aligned}$$

### Analisis Kinerja Saham Di Indeks LQ45 Berdasarkan CAPM

Investor sering mengalami kesulitan dalam memilih saham yang menawarkan imbal hasil tinggi namun memiliki risiko yang rendah. Untuk mengatasi hal tersebut, *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dapat digunakan sebagai alat analisis untuk menilai hubungan antara risiko dan pengembalian, sehingga membantu menentukan apakah harga saham sudah sesuai dengan nilai wajarnya. Di sisi lain *Reward to Variability Ratio* (RVAR), atau yang lebih dikenal sebagai Rasio Sharpe, digunakan untuk mengevaluasi kinerja portofolio dengan membandingkan tingkat pengembalian terhadap risiko yang diambil. Indeks pasar seperti LQ45 juga berperan sebagai acuan untuk menilai kinerja saham secara objektif. Penelitian ini menawarkan pendekatan baru dengan menerapkan metode CAPM dan RVAR pada periode yang lebih panjang, mencakup masa krisis ekonomi hingga masa pemulihan setelah pandemi (Aulia & Ahmad, 2022). Pendekatan CAPM diterapkan untuk menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan mempertimbangkan risiko sistematis yang diukur melalui beta ( $\beta$ ). Selanjutnya, hasil perhitungan tersebut dibandingkan dengan return aktual ( $R_i$ ) untuk menentukan apakah suatu saham termasuk kategori efisien (*underpriced*) atau inefisien (*overpriced*). Setelah proses klasifikasi menggunakan CAPM, analisis dilanjutkan dengan penerapan RVAR. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar kelebihan return yang diperoleh investor dibandingkan dengan tingkat risiko total yang dihadapi. Dengan cara tersebut, peneliti dapat menilai saham mana yang memberikan kinerja paling optimal dalam konteks risk-adjusted return (Santoso, 2025a). CAPM membantu mengidentifikasi saham yang efisien berdasarkan keseimbangan risiko dan return, sedangkan RVAR menilai efektivitas saham tersebut dalam memberikan imbal hasil yang optimal terhadap risiko yang diambil. Implikasi praktis dari penelitian ini menunjukkan bahwa investor sebaiknya tidak hanya mempertimbangkan besarnya return, tetapi juga efisiensi dan rasio risiko-pengembalian saham. Dengan demikian, penggunaan kedua metode tersebut secara bersamaan dapat membantu investor dalam membangun portofolio yang lebih rasional, stabil, dan berorientasi pada pengembalian optimal (Arifin & Rudianto, 2024).

### Metode Penghitungan *Holding Period Return* (HPR) atau *Total Return Saham*

Metode penghitungan  *Holding Period Return* (HPR) atau *Total Return Saham* merupakan suatu metode yang digunakan untuk mengukur besarnya total imbal hasil yang diperoleh dari suatu investasi saham dalam jangka waktu tertentu. HPR melibatkan dua komponen utama yang harus diperhitungkan, yaitu capital gain yang merupakan kenaikan harga saham dari harga beli hingga harga jual, serta income return yang mencakup segala bentuk pendapatan yang diterima selama periode kepemilikan, seperti dividen tunai atau pendapatan lainnya. Dengan demikian, HPR memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai performa investasi, karena tidak hanya mempertimbangkan perubahan nilai harga saham tetapi juga hasil pendapatan yang diterima investor.

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

Keterangan:

$R_i$ : Pengembalian saham  $i$

$P_t$ : Harga saham pada akhir periode

$P_{t-1}$ : Harga saham pada awal periode

$D_t$ : Dividen yang diterima selama periode tersebut

Dari perhitungan  *Holding Period Return*  (HPR) menunjukkan bahwa metode ini efektif dalam mengukur total pengembalian suatu saham selama periode kepemilikan dengan memperhitungkan baik perubahan harga saham maupun pendapatan yang diperoleh, seperti dividen. HPR memberikan gambaran menyeluruh tentang performa investasi, memungkinkan investor untuk menilai keuntungan riil dan membandingkan kinerja antara berbagai saham atau aset investasi pada periode waktu yang berbeda. Selain itu, pengembangan HPR menjadi  *annualized holding period return*  memungkinkan penghitungan rata-rata pengembalian per tahun, yang sangat berguna untuk mengevaluasi investasi jangka panjang secara lebih akurat dan berkesinambungan. Dari perhitungan ini dapat disimpulkan bahwa semakin besar selisih antara harga jual dan harga beli saham, serta semakin tinggi pendapatan dividen yang diterima, maka total pengembalian investasi akan semakin optimal. Oleh karena itu, HPR menjadi alat ukur yang sangat penting untuk membantu investor dalam melakukan analisis efektivitas investasi saham dan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang lebih baik dan terinformasi di pasar modal, seperti dalam konteks saham-saham di Indeks LQ45 (Hutagalung, 2023).

#### **Reward to Variability Ratio (RVAR):**

*Reward to Variability Ratio*  (RVAR) adalah metode yang digunakan untuk mengukur kinerja suatu investasi dengan mempertimbangkan perbandingan antara pengembalian yang diperoleh dan risiko total yang ditanggung oleh investasi tersebut. Metode ini lebih dikenal sebagai Sharpe Ratio, yang dikembangkan oleh William F. Sharpe sebagai alat untuk menilai apakah imbal hasil dari suatu investasi sudah sebanding dengan risiko yang diambil. Secara matematis, RVAR dihitung dengan mengurangi tingkat pengembalian bebas risiko ( *risk-free rate* ) dari tingkat pengembalian investasi, kemudian hasilnya dibagi dengan standar deviasi atau volatilitas dari pengembalian investasi tersebut.

$$RVAR = \frac{\overline{TRp} - \overline{Rbr}}{a_p}$$

Keterangan:

$\overline{RVAR}$ : Rasio Imbalan terhadap Variabilitas atau indeks Sharpe

$\overline{TRp}$ : Rata-rata pengembalian portofolio p selama periode pengamatan

$\overline{Rbr}$ : Rata-rata tingkat pengembalian bebas risiko selama periode pengamatan

$a_p$ : Deviasi standar pengembalian portofolio p selama periode observasi

$\overline{TRp} - \overline{Rbr}$ : Portofolio pengembalian berlebih

*Reward to Variability Ratio*  (RVAR) memberikan gambaran tentang seberapa besar imbal hasil tambahan yang diperoleh per unit risiko yang diambil. Semakin tinggi nilai RVAR, berarti investasi tersebut memberikan pengembalian yang lebih baik dengan risiko yang relatif lebih kecil, sehingga dianggap lebih efisien dan menguntungkan dari sisi risiko-return. RVAR juga merupakan indikator penting dalam evaluasi kinerja portofolio maupun investasi individual karena menggabungkan aspek risiko dan return dalam satu ukuran yang mudah dipahami. Penggunaan RVAR membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih rasional dan beralasan dengan menilai apakah tambahan risiko sudah dibayar dengan pengembalian yang memadai.

### Penggunaan Hasil Analisis CAPM untuk Strategi Investasi

Hasil analisis yang diperoleh dari penerapan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) memberikan landasan yang sangat penting dan komprehensif dalam merancang strategi investasi yang lebih terarah dan rasional, karena CAPM menyediakan sebuah kerangka kerja kuantitatif yang memungkinkan investor untuk menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu saham dengan mengaitkannya secara langsung pada risiko sistematis yang melekat pada saham tersebut, yaitu risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi, yang diukur melalui parameter beta ( $\beta$ ). Dengan mengetahui nilai *expected return* yang dihitung berdasarkan CAPM, investor menjadi mampu melakukan perbandingan yang objektif antara tingkat pengembalian aktual yang diperoleh di pasar dengan tingkat pengembalian yang semestinya diharapkan sesuai dengan risiko pasar yang ditanggung, sehingga memungkinkan klasifikasi saham menjadi dua kategori utama, yaitu saham efisien atau undervalued yang memberikan return aktual lebih tinggi dibandingkan dengan *expected return*-nya, dan saham tidak efisien atau overvalued yang return aktualnya berada di bawah tingkat pengembalian yang diharapkan (Santoso, 2025).

Klasifikasi ini sangat bermanfaat dalam pengambilan keputusan investasi karena membantu investor untuk memilih saham-saham yang dinilai memberikan kompensasi risiko yang optimal, sekaligus menghindari saham yang dianggap mahal atau kurang menguntungkan relatif terhadap risiko yang dihadapi (Citra & Kumalasari, 2025). Dengan demikian, CAPM bukan hanya sebagai alat prediksi return, melainkan juga sebagai pedoman dalam membangun portofolio yang efisien dengan cara menyeimbangkan antara target pengembalian dan tingkat risiko, sehingga strategi investasi yang dihasilkan menjadi lebih sistematis, terukur, dan sesuai dengan profil risiko masing-masing investor, sekaligus meningkatkan kepercayaan diri dalam membuat keputusan investasi yang rasional dan berbasis analisis yang solid (Suhandi, 2024). Strategi investasi berbasis hasil CAPM meliputi:

- 1) Pemilihan Saham Efisien: Saham yang memiliki return aktual lebih tinggi dibandingkan *expected return* berdasarkan CAPM dianggap undervalued dan berpotensi memberikan keuntungan investasi yang lebih baik. Investor dapat memprioritaskan saham-saham ini untuk dimasukkan ke dalam portofolionya.
- 2) Pengelolaan Risiko Portofolio: Dengan menggunakan beta sebagai indikator risiko sistematis, investor dapat menyesuaikan komposisi portofolio sesuai dengan profil risiko yang diinginkan. Saham dengan beta tinggi menawarkan potensi return besar tetapi dengan risiko volatilitas yang lebih besar, sedangkan saham dengan beta rendah menawarkan tingkat stabilitas yang lebih tinggi namun return yang relatif lebih rendah.
- 3) Diversifikasi Portofolio: Hasil analisis CAPM mendukung pembuatan portofolio optimal yang menggabungkan saham-saham efisien sehingga risiko dapat diminimalkan sambil memaksimalkan pengembalian. Ini sejalan dengan prinsip diversifikasi untuk mengurangi risiko idiosinkratik.
- 4) Pengambilan Keputusan Rasional: CAPM memberikan kerangka kerja kuantitatif yang membantu investor tidak hanya mengandalkan intuisi tetapi berdasarkan keseimbangan antara risiko dan return yang diharapkan, sehingga keputusan investasi menjadi lebih berdasarkan analisis matematis dan data pasar.

Dengan demikian, penggunaan CAPM dalam strategi investasi memungkinkan investor untuk membuat keputusan yang lebih informasional mengenai pemilihan

saham, pengelolaan risiko, dan pembentukan portofolio yang sesuai dengan tujuan investasi dan toleransi risiko masing-masing. Informasi ini didukung oleh penelitian dan literatur yang menegaskan bahwa CAPM efektif sebagai alat estimasi return ekspektasian dan dasar dalam menentukan saham efisien serta strategi portofolio optimal, khususnya pada saham-saham yang tercatat di Indeks LQ45 dan pasar modal Indonesia secara umum (Budiarti, 2021).

## **KESIMPULAN**

Bahwa penerapan Capital Asset Pricing Model (CAPM) pada saham-saham yang tergabung dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa beta sebagai ukuran risiko sistematis memiliki pengaruh positif terhadap expected return, di mana semakin tinggi nilai beta maka semakin besar tingkat pengembalian yang diharapkan sebagai kompensasi atas risiko pasar yang tidak dapat didiversifikasi. Temuan penelitian menegaskan bahwa risiko sistematis merupakan faktor utama yang memengaruhi keputusan investasi, sedangkan risiko tidak sistematis dapat diminimalkan melalui diversifikasi portofolio dan tidak menjadi penentu expected return dalam kerangka CAPM. Selain itu, perbandingan antara return aktual dan expected return memungkinkan identifikasi saham efisien (undervalued) dan tidak efisien (overvalued), sehingga CAPM efektif digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang rasional. Penggunaan metode pendukung seperti Holding Period Return (HPR) dan Reward to Variability Ratio (RVAR/Sharpe Ratio) juga memperkuat evaluasi kinerja saham berbasis risk-adjusted return. Dengan demikian, CAPM terbukti relevan sebagai alat analisis risiko dan return dalam membantu investor menyusun strategi investasi yang optimal, terukur, dan sesuai dengan profil risiko pada saham indeks LQ45.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Alamsyah, S., Inayati, N. I., & Rahman, F. N. (2022). *Implementation of CAPM in Determination of Stock Investment Decisions in Lq45 Index ( Year 2017-2021 )*. 3(4), 348–359.
- Anggraini, M., Darsono, & Octavio, D. Q. (2025). How Investment Activity and Corporate Governance Affect the Disclosure of ESG. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 22(1). <https://doi.org/10.7454/jaki.v22i1.2049>
- Anwar. (2024). *Analisis Beta terhadap Return Saham dalam Indeks LQ 45*.
- Arifin, B., & Rudianto, D. (2024). *Portfolio Optimization Using The Capital Asset Pricing Model ( CAPM ) And Multi Index Model In LQ45 Companies*. 13(03), 1107–1117.
- Aulia, N. I., & Ahmad, S. (2022). *Analisis Keputusan Investasi pada Saham IDX30 Model ( CAPM ) dan Reward to Variability Ratio*. 11(6).
- Azhari, F., Suharti, T., & Nurhayati, I. (2020). *Pengaruh Beta Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi*. 3(4).
- Budiarti, R. (2021). *Pengaruh Beta Terhadap Return Saham*. 3(2).
- Citra, D., & Kumalasari, F. (2025). *Determinasi Kinerja Keuangan sebagai Prediktor Beta Saham pada Sektor Perbankan Pendahuluan*. 02(01), 15–24.
- Fauziah, U. L., Hidayat, R., & Sari, D. A. (2021). *Beta of Shares of Manufacturing Companies in Indonesia*. 3(1), 12–23.
- Harijono, H., Kristanto, A. B., & Atahau, A. D. R. (2021). Aplikasi Capital Asset Pricing Model dalam Evaluasi Kelayakan Investasi Daerah. *Jurnal Perspektif Akuntansi*, 4(1), 1–12.

- Hutagalung, A. P. (2023). *Pembentukan portofolio optimal pada saham yang terdaftar di indeks idx value 30 dengan metode indeks tunggal*. 06(1952), 175–184.
- Khair, U., Hernadianto, Yusmaniarti, Rasela, A., & Muhammadiyah, U. (2023). *Good Corporate Governance*. 11(1), 627–640.
- Muharo, N. A., Manaf, C., & Mulya, Y. (2025). *Pengujian Model Three Factor Fama-French dalam Mempengaruhi Excess Return Saham pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022*. 2(1).
- Mukaromah, S., Suryo, I., & Meliana, P. F. (2024). *Peningkatan Expected Return melalui Pengelolaan Systematic Risk dan Unsystematic Riks*. 08(03), 1–11.
- Ningsih, I. W., Basworo, F. H., Susilowati, I., Sarjana, P. P., & Diponegoro, U. (2025). *Keputusan investasi dengan metode capital asset pricing model (capm) pada perusahaan lq45 rentan waktu 2020 - 2024*. XIII(2), 121–132.
- Nugraha, Y. (2025). *Analisis Pengaruh Beta Saham Terhadap Return Saham Perusahaan Non- Keuangan LQ45*. 4(2), 6624–6630.
- Permatasari, V. P., & Sari, J. (2022). *Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Alat Analisis Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Pada Indeks LQ45 Di BEI INDEKS LQ-45 DI*. 3(2), 43–52.
- Saadah, L., & Hidayat, T. (2024). *Analisis Risiko dan Return Menggunakan Metode CAPM Terhadap Keputusan Investasi pada Indeks LQ45 Periode 2018-2022 Taufik Hidayat Efek Indonesia ( BEI ) yang menjadi tempat bagi pelaku saham untuk memperjualbelikan setiap bursa merupakan perusahaan yang s*. 2(1).
- Santoso, F. I. (2025a). *(CAPM) and Reward to Variability Ratio (RAVR) Methods in Stock Investment Decision-Making*. 5(1), 81–94.
- Santoso, F. I. (2025b). *Analisis Penerapan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Reward To Variability Ratio (RVAR) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham*. 5(1), 81–94.
- Shafly, M. (2025). *Analisis Metode CAPM ( Capital Asset Pricing Model ) dalam Menentukan Investasi Saham ( pada Perusahaan Sub Sektor Asuransi Umum di Bursa Efek Indonesia )*. *Jurnal Publikasi Ekonomi Dan Akuntansi*, 5. <https://doi.org/10.51903/jupea.v5i2.4870>
- Suhandi. (2024). *Stock Portofolio Analaysis Using THE Capital Asset Pricing*. 7(3), 8292–8309.
- Urwah, K. N., Farida, I., & Faozi, A. Z. (2024). *Analisis Capital Asset Pricing Model ( CAPM ): Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada Perusahaan Sektor Perbankan*. 8, 333–344.
- Yuanza, A. , F., Fuad, M., & Dewi, M. (2023). *Aplikasi Metode CAPM (Capital Asset Pricing Model) Sebagai Dasar Keputusan Investasi Saham Perusahaan Sektor Energi di BEI (Bursa Efek Indonesia)*. *JIM: Manajerial Terapan*, 3(1), 386–390.