



## Analisis Metode CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) Dalam Menentukan Investasi Saham (Pada Perusahaan Sub Sektor Asuransi Umum Di Bursa Efek Indonesia)

Muhammad Shafly

Universitas Muhammadiyah Jakarta

Email: [Shafly7@gmail.com](mailto:Shafly7@gmail.com)

Alamat Kampus : Jl. K.H. Ahmad Dahlan, Cirendeui, Kec. Ciputat Tim., Kota Tangerang Selatan, Banten 15419

Korespondensi penulis : [Shafly7@gmail.com](mailto:Shafly7@gmail.com)

**Abstract** *This study aims to analyze the performance of insurance sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2019 to 2023 using the Capital Asset Pricing Model (CAPM). The model is employed to calculate the expected return based on systematic risk, measured by the beta ( $\beta$ ) parameter. In this study, stocks are categorized as efficient if their individual return is higher than the expected return calculated using CAPM. Conversely, stocks with lower returns than expected are considered inefficient. The findings reveal significant variations in the stock returns of insurance companies listed on the IDX. Some stocks were found to be efficient as they provided higher returns than expected, while others were inefficient, such as Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk. (TUGU), which provided lower returns than expected. This study also identifies that stocks with higher betas are riskier but potentially provide higher returns, while stocks with lower betas tend to be more stable with smaller returns. The findings offer guidance for investors in selecting efficient stocks, considering both key factors: risk and expected return. Therefore, the use of the CAPM method is expected to provide a stronger basis for more rational and informed investment decision-making for investors in the Indonesian capital market, particularly in the insurance sector.*

**Keywords:** CAPM, Efficient Stocks, Systematic Risk, Insurance Sub-sector, Indonesia Stock Exchange

**Abstrak** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja saham perusahaan sub-sektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023 dengan menggunakan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM). Metode ini digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan (expected return) berdasarkan risiko sistematis yang diukur melalui parameter beta ( $\beta$ ). Dalam penelitian ini, saham dikategorikan sebagai efisien jika return individu yang diperoleh lebih tinggi dibandingkan dengan return yang diharapkan berdasarkan perhitungan CAPM. Sebaliknya, saham yang return-nya lebih rendah daripada yang diharapkan dianggap tidak efisien. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat variasi signifikan dalam tingkat pengembalian saham perusahaan sub-sektor asuransi yang tercatat di BEI. Beberapa saham ditemukan efisien karena memberikan return lebih tinggi daripada yang diharapkan, sementara saham lainnya tidak efisien, seperti yang terlihat pada saham Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk. (TUGU) yang memberikan return yang lebih rendah dari yang diharapkan. Penelitian ini juga mengidentifikasi bahwa saham dengan beta yang lebih tinggi berisiko lebih besar, namun berpotensi memberikan return yang lebih tinggi, sementara saham dengan beta rendah cenderung lebih stabil dengan return yang lebih kecil. Temuan ini memberikan panduan bagi investor untuk memilih saham yang efisien, dengan mempertimbangkan kedua faktor utama: risiko dan return yang diharapkan. Dengan demikian, penggunaan metode CAPM diharapkan dapat memberikan dasar yang lebih kuat dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional dan terinformasi bagi investor di pasar modal Indonesia, khususnya dalam sektor asuransi.

**Kata Kunci:** CAPM, Saham Efisien, Risiko Sistematis, Sub-sektor Asuransi, Bursa Efek Indonesia

### 1. PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian Indonesia pada era globalisasi ini menunjukkan angka pertumbuhan yang signifikan, seiring dengan kemajuan teknologi yang mempermudah akses

informasi. Di tengah kondisi ini, para investor dihadapkan pada banyaknya pilihan instrumen investasi yang beredar di pasar. Informasi yang dapat diakses dengan mudah membuat proses pengambilan keputusan menjadi semakin kompleks, namun pada saat yang sama memberi peluang bagi individu atau lembaga untuk mengoptimalkan strategi investasinya. Teknologi, dengan segala kemudahan yang ditawarkannya, tidak hanya mempengaruhi kehidupan sehari-hari tetapi juga mengubah cara investor dalam mencari dan memanfaatkan informasi terkait keputusan investasi (Bodie et al., 2014).

Persaingan yang semakin ketat di pasar modal mengharuskan perusahaan-perusahaan untuk mengembangkan strategi yang efektif dalam menjaga kelangsungan usaha dan meningkatkan kinerja. Bagi perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), hal ini semakin menuntut mereka untuk mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan agar tetap menarik bagi investor. Banyaknya pilihan instrumen investasi, baik yang berbentuk aset riil seperti properti dan emas, maupun yang berbentuk aset keuangan seperti saham dan obligasi, membuat investor harus mempertimbangkan dengan cermat setiap pilihan investasi (Bodie et al., 2014).

Sektor pasar modal Indonesia menyediakan berbagai instrumen investasi, dan salah satu yang paling menarik perhatian adalah saham. Saham sebagai instrumen investasi keuangan menawarkan peluang keuntungan yang tinggi, namun juga mengandung risiko yang signifikan. Bursa Efek Indonesia (BEI) sendiri memiliki berbagai sektor saham, salah satunya adalah sektor keuangan yang terbagi menjadi beberapa sub-sektor, salah satunya adalah sub-sektor asuransi. Sub-sektor ini, dengan berbagai potensi yang ditawarkannya, menunjukkan pertumbuhan yang pesat, seiring dengan meningkatnya kesadaran masyarakat akan pentingnya perlindungan terhadap berbagai risiko. Hal ini menjadikan sektor asuransi sebagai salah satu sektor yang cukup diminati oleh investor, baik lokal maupun internasional (Kasmir, 2014).

Investasi pada saham perusahaan asuransi memiliki potensi besar, namun demikian, investor harus berhati-hati dalam memilih saham yang akan diinvestasikan. Dalam dunia investasi, informasi mengenai kinerja perusahaan dan analisis saham menjadi hal yang krusial. Penurunan harga saham atau penurunan kinerja perusahaan dapat menyebabkan berkurangnya minat investor, yang pada akhirnya akan memengaruhi keputusan investasi mereka. Oleh karena itu, investor harus menganalisis harga saham dengan lebih teliti untuk menghindari potensi kerugian dan memaksimalkan keuntungan. Keputusan investasi yang diambil investor seharusnya tidak hanya didasarkan pada potensi keuntungan, tetapi juga harus mempertimbangkan risiko yang mungkin terjadi (Hidayat et al., 2014).

Salah satu metode yang digunakan untuk menganalisis investasi saham adalah Capital Asset Pricing Model (CAPM). Model ini dapat memberikan gambaran mengenai hubungan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan dari suatu investasi, khususnya saham. Dalam konteks investasi saham, CAPM digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan berdasarkan risiko sistematis yang dimiliki oleh suatu saham, yang diukur menggunakan parameter beta ( $\beta$ ). Dalam hal ini, semakin tinggi nilai beta suatu saham, semakin tinggi pula risiko yang ditanggung, yang harus diimbangi dengan tingkat pengembalian yang lebih besar (Yulianti et al., 2016).

Selain itu, pengelompokan saham berdasarkan efisiensi sangat penting bagi investor, karena dapat memberikan informasi tentang saham-saham yang memiliki potensi return yang lebih besar dibandingkan dengan return yang diharapkan, yang tentunya akan memberikan keuntungan lebih bagi investor. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja saham perusahaan-perusahaan di sub-sektor asuransi yang terdaftar di BEI menggunakan metode CAPM, serta mengelompokkan saham-saham yang efisien dan tidak efisien berdasarkan analisis tersebut.

Dengan semakin banyaknya perusahaan yang terdaftar di BEI, para investor memiliki banyak pilihan, namun sering kali terhambat dalam pengambilan keputusan yang tepat.

Banyaknya informasi yang tersedia dapat membingungkan investor, terutama yang tidak memiliki keahlian dalam analisis saham. Oleh karena itu, penggunaan metode yang teruji dan dapat diandalkan seperti CAPM sangat penting untuk membantu investor menentukan pilihan investasi yang tepat. Mengingat pentingnya peran sektor asuransi dalam perekonomian Indonesia dan potensi pertumbuhannya, analisis efisiensi saham dalam sub-sektor ini menjadi sangat relevan untuk memberikan panduan yang lebih jelas bagi investor dalam memilih saham yang efisien (Jones, 2014).

Salah satu faktor yang sangat memengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Menurut teori sinyal (*signaling theory*), pengeluaran investasi yang dilakukan perusahaan dapat memberikan sinyal positif kepada pasar dan investor mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Keputusan investasi yang tepat dapat mengarah pada peningkatan nilai perusahaan, yang pada akhirnya akan mendorong kenaikan harga saham dan menarik lebih banyak investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (Wahyudi & Pawestri, 2006).

Peningkatan harga saham yang terjadi akibat keputusan investasi yang baik, menjadi indikator bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan. Oleh karena itu, investor yang memilih saham perusahaan yang efisien dalam berinvestasi memiliki kemungkinan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi, karena harga saham perusahaan tersebut akan cenderung meningkat seiring dengan peningkatan kinerja dan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menunjukkan bahwa keputusan investasi yang tepat dapat memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Achmad dan Amanah (2014) serta Komala et al. (2021) mengungkapkan bahwa keputusan investasi tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan bersifat kompleks dan tergantung pada banyak faktor lainnya.

Sejalan dengan hal ini, dalam penelitian ini penulis menggunakan metode CAPM untuk menentukan apakah saham perusahaan sub-sektor asuransi yang terdaftar di BEI dapat dianggap efisien atau tidak, berdasarkan perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan dan risiko sistematisnya. Penentuan saham yang efisien ini penting, mengingat sektor asuransi merupakan salah satu sektor yang memiliki potensi besar dalam meningkatkan nilai perusahaan, meskipun faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, kondisi ekonomi makro, serta kondisi pasar saham juga berperan penting dalam mempengaruhi harga saham dan keputusan investasi (Martalena, 2011).

Pasar modal Indonesia, khususnya saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), memberikan peluang yang besar bagi investor untuk menanamkan modalnya dan memperoleh keuntungan. Berdasarkan data yang ada, sektor keuangan, termasuk sub-sektor asuransi, terus menunjukkan pertumbuhan yang signifikan, meskipun penetrasi asuransi di Indonesia masih terbilang rendah dibandingkan dengan negara-negara di ASEAN. Penetrasi asuransi di Indonesia pada tahun 2021 masih tercatat sebesar 1,5%, yang lebih kecil dibandingkan dengan penetrasi asuransi komersial di negara-negara ASEAN lainnya, yang mencapai 3,9% (OJK, 2023). Hal ini menunjukkan bahwa sektor asuransi masih memiliki potensi pertumbuhan yang besar, dan oleh karena itu, menarik bagi investor yang ingin mencari peluang investasi jangka panjang.

Namun, kondisi ini juga menimbulkan tantangan tersendiri, karena investor harus berhati-hati dalam memilih saham yang efisien untuk diinvestasikan. Melalui penggunaan metode CAPM, penelitian ini berusaha untuk memberikan solusi bagi investor dengan mengidentifikasi saham-saham yang efisien dan tidak efisien berdasarkan tingkat pengembalian dan risiko yang terukur.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja saham pada perusahaan sub-sektor asuransi di BEI menggunakan metode CAPM, serta memberikan panduan bagi investor dalam menentukan saham yang efisien untuk

diinvestasikan. Metode ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan ilmu manajemen keuangan dan menjadi referensi yang berguna bagi investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih cerdas dan berdasarkan data yang terukur.

## **2. KAJIAN LITERATUR**

### **Teori Sinyal (Signalling Theory)**

Teori Sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) dan menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi (seperti manajemen perusahaan) mengirimkan sinyal atau informasi kepada pihak lain (seperti investor) untuk menunjukkan kondisi atau prospek perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011), sinyal ini memengaruhi keputusan investor, baik dalam menilai perusahaan sebagai prospektif atau tidak. Sinyal positif, seperti laporan laba yang baik atau pengumuman dividen, mendorong minat investor dan dapat meningkatkan harga saham. Sebaliknya, sinyal negatif, seperti kerugian atau masalah hukum, bisa menurunkan minat investor dan menyebabkan penurunan harga saham. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus berhati-hati dalam memberikan informasi kepada pasar untuk mempertahankan atau meningkatkan kepercayaan investor.

### **Investasi**

Investasi adalah penanaman modal saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan (Tandelilin, 2010). Tujuan utama investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan di masa depan, mengurangi risiko inflasi, dan menghemat pajak (Tandelilin, 2010). Investasi dapat dibedakan menjadi dua jenis utama: investasi nyata (seperti properti dan mesin) dan investasi keuangan (seperti saham dan obligasi) (Fahmi, 2015). Dalam keputusan investasi, penting untuk memperhitungkan tingkat return yang diharapkan dan risiko yang terkait. Return adalah keuntungan yang diperoleh, sedangkan risiko adalah ketidakpastian yang ada di pasar (Jogiyanto, 2015).

### **Saham**

Saham adalah bukti kepemilikan suatu perusahaan. Pemegang saham memiliki hak atas pembagian keuntungan (dividen) dan berpotensi memperoleh capital gain (selisih antara harga beli dan jual saham) (Fahmi, 2015). Jenis saham yang umum diperdagangkan antara lain saham biasa (yang memberikan hak suara dan dividen) dan saham preferen (yang lebih mengutamakan pembagian dividen). Saham biasa dapat dibagi lagi menjadi beberapa kategori, seperti blue-chip stock (perusahaan besar yang stabil) dan growth stock (perusahaan dengan potensi pertumbuhan laba yang tinggi).

Harga saham dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, seperti pengumuman laba dan perubahan manajemen, serta faktor eksternal, seperti kondisi ekonomi makro dan kebijakan pemerintah. Misalnya, pengumuman laba yang lebih tinggi dari ekspektasi dapat meningkatkan harga saham, sementara berita buruk seperti kerugian atau masalah hukum dapat menurunkan harga saham (Jogiyanto, 2010).

### **Risiko**

Risiko dalam investasi adalah ketidakpastian yang dihadapi oleh investor mengenai perbedaan antara return yang diharapkan dan yang sebenarnya diterima. Semakin besar risiko, semakin tinggi pula tingkat return yang diharapkan. Penelitian oleh Jeremy J. Siegel (1992) menunjukkan bahwa return saham lebih tinggi dibandingkan obligasi dalam periode 1802-1990, fenomena yang disebut equity premium, yang terkait dengan fakta bahwa saham memiliki risiko yang lebih tinggi daripada obligasi. Investor yang rasional cenderung menghindari risiko, dan ini disebut risk aversion. Investor yang lebih berani atau risk seeker cenderung memilih investasi dengan risiko tinggi untuk mendapatkan return yang lebih besar. Sebaliknya, investor yang risk averse lebih memilih investasi yang lebih aman dengan return yang lebih moderat.

### **Hubungan Risiko dan Return**

Hubungan antara risiko dan return yang diharapkan bersifat linear dan searah, yang berarti semakin tinggi risiko suatu aset, semakin tinggi pula return yang diharapkan. Sebagai contoh,

obligasi memiliki risiko rendah dengan return moderat, sementara saham memiliki risiko tinggi dengan return yang lebih besar. Gambar di bawah ini menunjukkan hubungan ini antara risiko dan return yang diharapkan.

### **Macam-Macam dan Jenis Risiko**

Beberapa jenis risiko yang perlu dipertimbangkan investor antara lain: Risiko Suku Bunga: Perubahan suku bunga dapat memengaruhi harga saham secara terbalik, misalnya kenaikan suku bunga cenderung menurunkan harga saham. Risiko Pasar: Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi seluruh pasar saham. Risiko Inflasi: Kenaikan inflasi mengurangi daya beli uang yang diinvestasikan, mendorong investor untuk menuntut premium inflasi. Risiko Bisnis: Terkait dengan kondisi spesifik perusahaan, seperti perubahan manajemen atau masalah internal. Risiko Finansial: Berkaitan dengan penggunaan utang oleh perusahaan untuk membiayai operasionalnya. Risiko Likuiditas: Berkaitan dengan kemampuan sekuritas untuk diperdagangkan dengan cepat di pasar sekunder. Risiko Nilai Tukar: Fluktuasi nilai tukar mata uang yang mempengaruhi keuntungan investasi internasional. Risiko Negara: Risiko politik dan ekonomi yang dapat mempengaruhi investasi di negara tertentu.

Menurut Tandelilin (2010), ada tiga jenis risiko yang dihadapi investor: Risiko Sistematis: Risiko pasar yang mempengaruhi seluruh pasar dan tidak bisa dikurangi dengan diversifikasi. Risiko Tidak Sistematis: Risiko spesifik perusahaan yang dapat diminimalkan dengan diversifikasi. Risiko Total: Gabungan dari risiko sistematis dan tidak sistematis.

Investor cenderung memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko. Risk Seeker: Investor yang memilih **risiko** tinggi untuk memperoleh return yang lebih besar. Risk Neutral: Investor yang bersedia menerima risiko selama return yang diperoleh sebanding. Risk Averse: Investor yang menghindari risiko tinggi dan lebih memilih investasi dengan return yang lebih stabil.

### **Risiko Sistematis dan Beta**

Beta ( $\beta$ ) mengukur volatilitas return sekuritas terhadap return pasar. Semakin besar nilai beta, **semakin** tinggi risiko dan return yang diharapkan. CAPM menggunakan beta untuk mengukur risiko sistematis yang tidak bisa dihindari melalui diversifikasi. Semakin besar beta, semakin besar pula return yang diharapkan, namun juga semakin tinggi risikonya.

Berdasarkan tinjauan literatur ini, penelitian ini berfokus pada pengaruh sinyal yang diberikan **perusahaan** kepada investor dalam mempengaruhi harga saham, serta pengaruh risiko dan return terhadap keputusan investasi. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

- a. Hipotesis 1 (H1): Informasi positif dari perusahaan, seperti pengumuman laba yang meningkat, akan meningkatkan harga saham.
- b. Hipotesis 2 (H2): Saham yang memiliki return yang lebih tinggi dibandingkan dengan risiko yang dihadapi akan lebih menarik bagi investor dan cenderung lebih efisien.
- c. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah informasi yang diberikan perusahaan dapat memengaruhi keputusan investasi dan seberapa besar pengaruh risiko dan return terhadap pemilihan saham oleh investor.

### **3. METODE**

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan pilihan investasi pada saham menggunakan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM). Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif, yang berfokus pada penggambaran dan interpretasi objek sesuai dengan kenyataan yang ada (Sukardi, 2015). Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif, di mana data yang dikumpulkan berupa angka yang dianalisis secara statistik untuk memperoleh kesimpulan yang valid mengenai hubungan antara risiko dan return yang diharapkan dari saham perusahaan sektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini mengambil populasi dari saham perusahaan sektor asuransi yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2023, dengan fokus pada saham yang termasuk dalam kategori saham defensive. Dari populasi tersebut, sampel diambil menggunakan teknik purposive

sampling dengan kriteria saham yang terdaftar secara terus-menerus dalam periode tersebut dan memiliki data harga penutupan yang lengkap. Sampel yang dipilih terdiri dari 13 perusahaan asuransi yang memenuhi kriteria ini, seperti Asuransi Bina Dana Arta Tbk., Asuransi Harta Aman Tbk., dan lainnya.

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), yang mencakup data harga saham dan informasi terkait lainnya. Data dikumpulkan menggunakan metode dokumentasi, di mana peneliti mencatat dan mengumpulkan data yang relevan untuk menghitung return, risiko, dan tingkat pengembalian yang diharapkan dari saham yang dianalisis. Dengan desain penelitian ini, diharapkan hasilnya dapat memberikan wawasan yang lebih baik dalam menentukan pilihan investasi yang optimal berdasarkan CAPM.

#### 4. HASIL PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis tingkat pengembalian saham individu (Ri), tingkat pengembalian pasar (Rm), tingkat pengembalian bebas risiko (Rf), serta hubungan antara risiko dan return saham dalam konteks industri asuransi di Indonesia, dengan menggunakan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM). Berdasarkan data yang diperoleh, hasil penelitian ini menunjukkan berbagai temuan signifikan mengenai efisiensi saham dan keputusan investasi.

##### Tingkat Pengembalian Saham Individu (Ri)

Tingkat pengembalian saham individu (Ri) mengukur kemampuan suatu saham untuk menghasilkan pendapatan bagi investor. Perhitungan Ri dilakukan dengan menghitung selisih harga penutupan saham pada periode tertentu dengan periode sebelumnya dan menambahkan dividen yang dibagikan perusahaan.

**Tabel 1.** Ringkasan Rata-rata Return Individu (Ri) Pada periode 2019-2023

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Ri	Ri%
1	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.	-0,144702	-14,470%
2	AHAP	Asuransi Harta Aman Tbk.	-0,007485	-0,748%
3	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk.	0,023116	2,312%
4	ASBI	Asuransi Bintang Tbk.	0,027041	2,704%
5	ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	0,004654	0,465%
6	ASJT	Asuransi Jasa Tania Tbk.	-0,022129	-2,213%
7	ASMI	Asuransi Maximus Graha Persada Tbk.	-0,073161	-7,316%
8	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk.	0,009230	0,923%
9	LPGI	Lippo General Insurance Tbk.	0,024359	2,436%
10	MTWI	Malacca Trust Wuwungan Insurance Tbk.	-0,023227	-2,323%
11	PNIN	Paninvest Tbk.	-0,008079	-0,808%
12	TUGU	Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk.	-0,508646	-50,9%
13	VINS	Victorian Insurance Tbk.	0,009331	0,933%
	Ri Tertinggi	Asuransi Bintang Tbk.	0,027041	2,704%
	Ri Terendah	Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk.	-0,508646	-50,865%

Sumber : Data diolah, 2023

##### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
Tingkat Pengembalian Saham Individu	13	-508646.00	27041.00	-53053.6923	40161.87250
Valid N (listwise)	13				

Data menunjukkan bahwa dari 13 saham yang terpilih, sebagian besar memiliki nilai return individu yang positif, namun ada juga saham yang memberikan kerugian. Sebagai contoh, saham Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk. (TUGU) mencatatkan nilai return yang sangat rendah, yakni -50,9%, sementara saham Asuransi Bina Dana Arta Tbk. (ABDA) mengalami penurunan yang signifikan dengan nilai return negatif -14,47%. Di sisi lain, saham Lippo General Insurance Tbk. (LPGI) memberikan return yang lebih positif, yaitu sekitar 2,44%, menempatkannya di antara saham-saham dengan kinerja terbaik selama periode 2019-2023.

Hasil perhitungan ini menunjukkan bahwa terdapat variasi yang cukup besar dalam tingkat pengembalian saham antar perusahaan asuransi yang tercatat di BEI. Saham dengan nilai return tertinggi memberikan indikasi bahwa saham tersebut lebih menguntungkan dibandingkan dengan yang lainnya. Sementara itu, saham yang memberikan return negatif menunjukkan bahwa investasi dalam saham-saham tersebut berisiko tinggi dan tidak menguntungkan dalam periode yang diteliti.

### **Tingkat Pengembalian Pasar (Rm)**

Tingkat pengembalian pasar dihitung berdasarkan perubahan harga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang mencerminkan kinerja pasar saham secara keseluruhan. Penghitungan Rm dilakukan dengan membandingkan harga penutupan IHSG pada bulan tertentu dengan harga penutupan pada bulan sebelumnya.

**Tabel 3.** Perhitungan Tingkat Pengembalian Pasar

	<b>Descriptive Statistics</b>				
	N	Minimum	Maximum	Mean	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
Tingkat Pengembalian Pasar	60	-201318372.00	86271163.00	1803118.4833	5539608.18666
Valid N (listwise)	60				

Data penelitian menunjukkan bahwa tingkat return pasar mengalami fluktuasi selama periode 2019-2023. Terdapat bulan-bulan di mana pasar mengalami kenaikan signifikan, seperti pada bulan November 2020, yang mencatatkan return tertinggi sebesar 8,63%. Namun, pasar juga mengalami penurunan tajam, seperti pada bulan Maret 2020, yang mencatatkan return pasar negatif sebesar -20,13%. Meskipun demikian, rata-rata tingkat pengembalian pasar selama periode penelitian menunjukkan angka positif, yakni 0,3437% per bulan. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar saham Indonesia pada umumnya menunjukkan tren positif dalam jangka panjang meskipun ada beberapa periode yang mengalami penurunan.

### **Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (Rf)**

Tingkat pengembalian bebas risiko (Rf) diperoleh dari suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang digunakan sebagai acuan dalam perhitungan CAPM.

**Tabel 3.** Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (Rf) 2019-2023

No.	PERIODE			Rf
	TAHUN	BULAN	BI rate	
1	2019	Jan	6,00%	0,0600
2		Feb	6,00%	0,0600
3		Mar	6,00%	0,0600
4		Apr	6,00%	0,0600
5		May	6,00%	0,0600
6		Jun	6,00%	0,0600
7		Jul	5,75%	0,0575
8		Agt	5,50%	0,0550

9		Sept	5,25%	0,0525
10		Okt	5,00%	0,0500
11		Nov	5,00%	0,0500
12		Des	5,00%	0,0500
13	2020	Jan	5,00%	0,0500
14		Feb	4,75%	0,0475
15		Mar	4,50%	0,0450
16		Apr	4,50%	0,0450
17		May	4,50%	0,0450
18		Jun	4,25%	0,0425
19		Jul	4,00%	0,0400
20		Agt	4,00%	0,0400
21		Sept	4,00%	0,0400
22		Okt	4,00%	0,0400
23		Nov	3,75%	0,0375
24		Des	3,75%	0,0375
25	2021	Jan	3,75%	0,0375
26		Feb	3,50%	0,0350
27		Mar	3,50%	0,0350
28		Apr	3,50%	0,0350
29		May	3,50%	0,0350
30		Jun	3,50%	0,0350
31		Jul	3,50%	0,0350
32		Agt	3,50%	0,0350
33		Sept	3,50%	0,0350
34		Okt	3,50%	0,0350
35	Nov	3,50%	0,0350	
36	Des	3,50%	0,0350	
37	2022	Jan	3,50%	0,0350
38		Feb	3,50%	0,0350
39		Mar	3,50%	0,0350
40		Apr	3,50%	0,0350
41		May	3,50%	0,0350
42		Jun	3,50%	0,0350
43		Jul	3,50%	0,0350
44		Agt	3,50%	0,0350
45		Sept	4,25%	0,0425
46		Okt	4,75%	0,0475
47	Nov	5,25%	0,0525	
48	Des	5,50%	0,0550	
49	2023	Jan	5,75	0,0575
50		Feb	5,75	0,0575
51		Mar	5,75	0,0575
52		Apr	5,75	0,0575



53	May	5,75	0,0575
54	Jun	5,75	0,0575
55	Jul	5,75	0,0575
56	Agt	5,75	0,0575
57	Sept	5,75	0,0575
58	Okt	6,00	0,0600
59	Nov	6,00	0,0600
60	Des	6,00	0,0600
Jumlah			2,7825
Rata-rata Tahunan			0,046375
Rata-rata Perbulan			0,0038646

Sumber : Badan Pusat Statistik ( Data diolah 2023)

Data menunjukkan bahwa tingkat suku bunga SBI cenderung mengalami penurunan selama periode 2019-2023. Misalnya, pada bulan Maret 2020, terjadi penurunan suku bunga SBI menjadi 3,75% dari 6% pada awal 2019. Penurunan ini mempengaruhi keputusan investor untuk beralih dari investasi di deposito menuju investasi saham, yang berpotensi memberikan return yang lebih tinggi. Rata-rata tingkat pengembalian bebas risiko selama periode penelitian adalah sebesar 4,63% per tahun atau 0,0038646 per bulan, dengan suku bunga tertinggi sebesar 6% pada Januari 2019.

#### Risiko Sistematis Masing-Masing Saham Individu (Bi)

Risiko sistematis yang diukur dengan beta ( $\beta_i$ ) mengindikasikan sejauh mana pergerakan harga saham suatu perusahaan berhubungan dengan pergerakan pasar saham secara keseluruhan. Dalam penelitian ini, beta saham dihitung berdasarkan kovarians antara return saham individu dan return pasar, yang kemudian dibagi dengan varians return pasar. Saham dengan nilai beta lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa saham tersebut lebih sensitif terhadap perubahan pasar dan berisiko lebih tinggi, sementara saham dengan beta kurang dari 1 menunjukkan bahwa saham tersebut memiliki risiko lebih rendah daripada pasar.

**Tabel 4.** Beta Saham (Bi) Periode 2019-2023

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Bi
1	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.	3,008527
2	AHAP	Asuransi Harta Aman Tbk.	0,572228
3	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk.	0,257540
4	ASBI	Asuransi Bintang Tbk.	0,255767
5	ASDM	Asuransi Dayin Mitra Tbk.	-0,106093
6	ASJT	Asuransi Jasa Tania Tbk.	0,498882
7	ASMI	Asuransi Maximus Graha Persada Tbk.	-0,001108
8	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk.	-0,823866
9	LPGI	Lippo General Insurance Tbk.	0,126207
10	MTWI	Malacca Trust Wuwungan Insurance Tbk.	0,335812
11	PNIN	Paninvest Tbk.	1,551031
12	TUGU	Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk.	1,239574
13	VINS	Victorian Insurance Tbk.	0,072207
	Beta Tertinggi	Asuransi Bina Dana Arta Tbk.	3,008527
	Beta Terendah	Asuransi Ramayana Tbk	-0,823866

Sumber : Data diolah 2024

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa saham Asuransi Bina Dana Arta Tbk. (ABDA) memiliki nilai beta tertinggi sebesar 3,008, yang menunjukkan bahwa saham ini memiliki volatilitas yang lebih besar dibandingkan dengan pasar secara keseluruhan. Sebaliknya, saham Asuransi Ramayana Tbk. (ASRM) memiliki nilai beta negatif sebesar -0,823, yang mengindikasikan bahwa pergerakan harga saham ASRM berlawanan dengan pasar.

### **Tingkat Keuntungan yang Diharapkan [E(Ri)]**

Tingkat pengembalian yang diharapkan (E(Ri)) merupakan prediksi keuntungan yang akan diperoleh investor dari investasi pada suatu saham, yang dihitung menggunakan metode CAPM. Perhitungan ini menggabungkan tingkat pengembalian bebas risiko (Rf), return pasar (Rm), dan beta saham ( $\beta_i$ ). Berdasarkan perhitungan, saham dengan beta tinggi cenderung menghasilkan tingkat pengembalian yang diharapkan lebih tinggi, seperti saham Asuransi Bina Dana Arta Tbk. (ABDA), yang memiliki E(Ri) tertinggi sebesar 2,87%. Sebaliknya, saham dengan beta rendah atau negatif, seperti Asuransi Ramayana Tbk. (ASRM), memiliki E(Ri) terendah, yakni -0,79%, yang menunjukkan bahwa saham ini berisiko rendah dan tidak memberikan keuntungan yang diharapkan.

### **Evaluasi Efisiensi Saham dan Keputusan Investasi**

Penilaian efisiensi saham dilakukan dengan membandingkan return individu (Ri) dengan tingkat return yang diharapkan (E(Ri)) yang dihitung menggunakan metode CAPM. Saham dikategorikan sebagai efisien jika return individu (Ri) lebih besar daripada E(Ri), sementara saham yang tidak efisien menunjukkan return individu yang lebih rendah daripada E(Ri). Berdasarkan evaluasi, terdapat dua saham yang efisien, yaitu Asuransi Dayin Mitra Tbk. (ASDM) dan Asuransi Ramayana Tbk. (ASRM), yang memiliki return individu lebih tinggi dibandingkan dengan E(Ri). Oleh karena itu, kedua saham ini direkomendasikan sebagai pilihan investasi yang baik. Sebaliknya, saham seperti Asuransi Bina Dana Arta Tbk. (ABDA) dan Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk. (TUGU) yang memiliki nilai return individu lebih rendah dari E(Ri), disarankan untuk dijual karena tidak efisien dalam menghasilkan keuntungan.

## **5. PEMBAHASAN**

### **Pencapaian Tujuan dan Manfaat Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi kinerja saham perusahaan-perusahaan subsektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023, dengan menilai tingkat pengembalian saham (return) dan risiko berdasarkan pendekatan Capital Asset Pricing Model (CAPM). Analisis ini tidak hanya menawarkan evaluasi kuantitatif, tetapi juga berimplikasi pada proses pengambilan keputusan investasi yang rasional dan terinformasi. Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan manfaat bagi investor sebagai referensi dalam memilih saham yang efisien serta menjadi landasan teoritik bagi pengembangan ilmu manajemen keuangan berbasis nilai (value-based finance).

Lebih dari itu, dalam perspektif Islam, pencapaian hasil penelitian ini bukan hanya dilihat sebagai pencapaian rasional semata, tetapi juga sebagai bentuk perwujudan tanggung jawab moral untuk menjaga keadilan dan keberlanjutan ekonomi (Saeed, 2014). Dengan demikian, manfaat penelitian ini bersifat multidimensional: epistemologis, pragmatis, dan spiritual.

### **Metode Refleksi Tauhid**

Refleksi tauhid dalam konteks keuangan tidak sekadar meninjau aktivitas ekonomi dari aspek halal dan haram, melainkan juga menyentuh aspek niat, akhlak, dan tanggung jawab sosial dalam praktik ekonomi. Dalam penelitian ini, pendekatan tauhid digunakan sebagai kerangka normatif untuk menilai validitas moral dan syariah dari investasi saham sebagai salah satu instrumen muamalah kontemporer.

### **Pandangan Islam tentang Investasi**

Dalam Islam, prinsip dasar muamalah adalah *ibahah* (boleh), kecuali ada dalil syar'i yang mengharamkannya. Investasi sebagai bentuk pengelolaan harta termasuk dalam ruang lingkup

muamalah, sehingga hukumnya pada dasarnya dibolehkan (Antonio, 2001). Hal ini ditegaskan dalam Al-Qur'an Surah Yusuf ayat 47–49, yang menarasikan kebijakan ekonomi Nabi Yusuf dalam mengelola hasil pertanian untuk menghadapi masa paceklik. Strategi tersebut mencerminkan prinsip dasar investasi: menunda konsumsi untuk memperoleh manfaat lebih besar di masa depan.

"Hendaklah kamu bercocok tanam tujuh tahun (berturut-turut)... simpanlah hasilnya di tangkainya..." (QS. Yusuf: 47).

Ayat ini memberikan justifikasi bahwa perencanaan keuangan dan pengelolaan aset—yang hari ini dikemas dalam bentuk investasi—adalah tindakan yang dianjurkan dalam Islam apabila ditujukan untuk kemaslahatan. Dalam dimensi spiritual, investasi tidak hanya diarahkan pada akumulasi kekayaan dunia, melainkan sebagai bentuk ikhtiar jangka panjang dalam memastikan keberlangsungan hidup yang seimbang antara individu, keluarga, dan masyarakat (Chapra, 2000).

Lebih lanjut, QS. An-Nisa' ayat 9 menyatakan bahwa salah satu bentuk ketakwaan adalah memastikan bahwa keturunan yang ditinggalkan tidak berada dalam kondisi lemah secara finansial. Investasi yang bijak menjadi wujud tanggung jawab antargenerasi (intergenerational equity), yang sejalan dengan maqashid syariah yaitu hifz al-mal (menjaga harta) dan hifz al-nasl (menjaga keturunan) (Dusuki & Abdullah, 2007).

**Modalitas Transaksi Saham dalam Perspektif Syariah**

Investasi pada instrumen saham, sebagaimana praktik pasar modal modern, harus memenuhi sejumlah prinsip syariah agar dapat dibenarkan secara normatif. Pertama, saham yang dibeli harus berasal dari perusahaan yang kegiatan usahanya halal dan tidak terlibat dalam aktivitas yang diharamkan (misalnya, alkohol, judi, riba). Kedua, transaksi saham harus bebas dari unsur gharar (ketidakpastian yang berlebihan), maysir (spekulasi), dan riba (bunga) (Siddiqi, 2004).

Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) melalui Fatwa Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 telah mengatur prinsip-prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan efek bersifat ekuitas di pasar reguler Bursa Efek. Fatwa tersebut menetapkan bahwa transaksi saham harus dilakukan atas dasar akad bai' (jual beli) yang sah, dengan syarat terdapat kejelasan objek, harga, dan kerelaan antara penjual dan pembeli. Transaksi dilakukan melalui prinsip qabdh hukmi, yaitu kepemilikan sah yang diakui meskipun penyelesaian administratif dilakukan kemudian.

Dengan demikian, saham yang memenuhi prinsip-prinsip tersebut dapat dikategorikan sebagai saham syariah, dan investasinya diperbolehkan selama tidak bertentangan dengan prinsip dasar syariat Islam. Pandangan ini mempertegas bahwa pasar modal tidak selamanya identik dengan praktik spekulatif, namun dapat direformasi dalam koridor tauhid.

Adapun QS. Al-Baqarah ayat 282, ayat terpanjang dalam Al-Qur'an, menekankan pentingnya pencatatan dalam transaksi ekonomi.

"Wahai orang-orang yang beriman! Apabila kamu melakukan utang piutang untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya."

Ayat ini menjadi dasar normatif bahwa kejelasan, keadilan, dan transparansi adalah unsur penting dalam transaksi bisnis, termasuk dalam investasi saham.

## **6. SIMPULAN**

Penelitian ini menganalisis efisiensi investasi saham pada perusahaan sub-sektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa saham perusahaan asuransi memiliki tingkat pengembalian yang bervariasi, dengan beberapa saham yang dianggap efisien karena memberikan return lebih tinggi dibandingkan dengan return yang diharapkan berdasarkan model CAPM. Sebaliknya, ada saham yang tidak efisien, di mana return aktualnya

lebih rendah daripada yang diharapkan, seperti yang terlihat pada saham Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk. (TUGU).

Selain itu, analisis risiko yang menggunakan beta menunjukkan bahwa saham dengan beta lebih tinggi cenderung memiliki risiko yang lebih besar namun dengan potensi return yang lebih tinggi pula. Sementara itu, saham dengan beta rendah menunjukkan risiko yang lebih terkontrol, meskipun dengan return yang lebih kecil. Oleh karena itu, investor perlu mempertimbangkan tingkat risiko dan return yang diharapkan dalam memilih saham yang sesuai dengan profil investasi mereka.

Dari perspektif Islam, investasi saham dalam perusahaan yang sesuai dengan prinsip syariah tetap menjadi pilihan yang diperbolehkan, asalkan transaksi dilakukan sesuai dengan ketentuan syariah, bebas dari unsur gharar, maysir, dan riba. Penelitian ini tidak hanya memberikan panduan bagi investor dalam memilih saham yang efisien, tetapi juga memperkaya pemahaman tentang investasi yang beretika, dengan memperhatikan dimensi moral dan spiritual dalam keputusan keuangan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Akdon dan Riduwan. 2010. Rumus dan Data dalam analisis statistika. Cetakan kedua. Bandung : Alfabeta.
- Bodie, Z., et al. (2014). Manajemen Portofolio dan Investasi. Edisi kesembilan. Buku 1. Jakarta : Salemba Empat
- Brigham dan Houston, 2010. Dasar-dasar manajemen Keuangan Buku 1. Edisi Kesebelas. Jakarta : Salemba Empat.
- Charles, P. Jones, Investment : Analysis and Management, Ninth Edition, New York : John Wiley & Sons Inc, 2004
- Darmadji dan Fakhruddin M.H 2011. Pasar Modal di Indonesia. Edisi Ketiga. Jakarta : Salemba Empat.
- Halim, Abdul. (2010). Analisis Investasi. Edisi Kedua. Jakarta. Salemba Empat
- Jogiyanto, Hartono. 2015 Teori portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kesembilan. Yogyakarta : BPFE.
- Sharp, F William, Gordon j. Alexander, Jeffry V. Bailey. (2012). Investasi. Penerjemah : Pristina Hermastuti. Jilid 1. Jakarta : PT. Indeks Kelompok Gramedia.
- Sunariyah. (2010). Pengantar Pengetahuan pasar Modal. Edisi Ke-enam. Yogyakarta. UPP-AMP-YKPN.
- Hidayat, T., Haryanto, T., & Suryadi, I. (2014). *Analisis Investasi dengan Menggunakan Teknik CAPM dalam Menilai Saham Efisien di Pasar Modal Indonesia*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 29(3), 301-315.
- Jones, E. (2014). *Fundamentals of Investment*. Wiley.
- Kasmir. (2014). *Manajemen Perbankan*. Rajawali Pers.
- Martalena, A. (2011). *Pasar Modal: Teori dan Praktik*. Gramedia Pustaka Utama.
- Mulyawan, A. (2019). *Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan*. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 18(1), 45-58.
- OJK. (2023). *Laporan Tahunan Otoritas Jasa Keuangan 2023*. OJK.
- Wahyudi, E., & Pawestri, D. (2006). *Pengaruh Pengeluaran Investasi Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 15(2), 102-115.
- Yulienti, F., Haryanto, T., & Suryadi, I. (2016). *Aplikasi Metode CAPM pada Pasar Modal Indonesia*. *Jurnal Manajemen*, 10(3), 217-229.