

UJI VALIDITAS CAPM PADA PASAR MODAL BERKEMBANG: STUDI KASUS INDONESIA

Agusalim^{*1}, Nikita Valentin², Selpi Julianti³
123 Universitas Muhammadiyah Bengkulu

¹Agussalimmmm787@gmail.com, ²nikitavalentinn@gmail.com

³selpijulianti01@gmail.com

Received: 25-10-2025

Revised: 20-11-2025

Approved: 28-11-2025

ABSTRACT

Capital markets in developing countries, including Indonesia, have distinct characteristics from those in developed countries, particularly in terms of volatility, regulatory structure, and investor behavior. These differences raise questions about the validity of widely used asset pricing models, including the Capital Asset Pricing Model (CAPM). This study aims to assess the validity of the CAPM in the Indonesian capital market by examining various relevant empirical research findings. The method used was a Systematic Literature Review (SLR) with the PRISMA protocol, ensuring a systematic and transparent process of identifying, screening, and selecting literature. Of the 60 articles identified through scientific databases, 24 met the inclusion criteria and were analyzed qualitatively. The study results indicate that the CAPM remains relevant as a tool for analyzing the relationship between risk and return in the Indonesian capital market, particularly in measuring systematic risk through stock beta. However, the validity of this model is not yet fully consistent due to limitations in CAPM assumptions that are difficult to meet in developing market conditions, such as transaction costs, taxes, market inefficiencies, and the influence of macroeconomic factors and investor behavior. Therefore, the use of the CAPM requires complementary approaches and contextual adjustments to produce more accurate investment decisions.

Keywords: Capital Asset Pricing Model, emerging capital markets, systematic risk, stock returns, Systematic Literature Review.

ABSTRAK

Pasar modal di negara berkembang, termasuk Indonesia, memiliki karakteristik yang berbeda dengan pasar negara maju, terutama dari sisi volatilitas, struktur regulasi, dan perilaku investor. Perbedaan tersebut menimbulkan pertanyaan mengenai validitas model penetapan harga aset yang banyak digunakan, salah satunya Capital Asset Pricing Model (CAPM). Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji validitas CAPM pada pasar modal Indonesia dengan menelaah berbagai hasil penelitian empiris yang relevan. Metode yang digunakan adalah Systematic Literature Review (SLR) dengan protokol PRISMA, sehingga proses identifikasi, penyaringan, dan pemilihan literatur dilakukan secara sistematis dan transparan. Dari total 60 artikel yang teridentifikasi melalui basis data ilmiah, diperoleh 24 artikel yang memenuhi kriteria inklusi dan dianalisis secara kualitatif. Hasil kajian menunjukkan bahwa CAPM masih memiliki relevansi sebagai alat analisis hubungan risiko dan return di pasar modal Indonesia, khususnya dalam mengukur risiko sistematis melalui beta saham. Namun demikian, validitas model ini belum sepenuhnya konsisten karena keterbatasan asumsi CAPM yang sulit dipenuhi pada kondisi pasar berkembang, seperti adanya biaya transaksi, pajak, inefisiensi pasar, serta pengaruh faktor makroekonomi dan perilaku investor. Oleh karena itu, penggunaan CAPM perlu disertai dengan pendekatan pelengkap dan penyesuaian kontekstual agar menghasilkan keputusan investasi yang lebih akurat.

Kata kunci: Capital Asset Pricing Model, pasar modal berkembang, risiko sistematis, return saham, Systematic Literature Review.

PENDAHULUAN

Pasar modal di negara berkembang, termasuk Indonesia, telah menjadi bagian penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi, namun tantangan utama yang muncul adalah validitas model analisis yang digunakan untuk memprediksi pergerakan harga saham di Tengah volatilitas tinggi akibat pandemi, perubahan kebijakan, dan dinamika geopolitik. Karakteristik pasar yang berbeda dengan negara maju seperti likuiditas terbatas, regulasi yang terus berkembang, dan perilaku investor yang khas menjadikan pengujian validitas modal Indonesia guna memastikan bahwa model yang digunakan tetap akurat dan relevan bagi investor, regulator, dan akademis (Mulya Arga Retha & Budiarti, 2021). Pasar modal berperan krusial dalam mekanisme

perekonomian dengan menyediakan saluran bagi perusahaan maupun pemerintah guna mengumpulkan dana jangka panjang. Lewat instrumen pasar modal ini, para pelaku pasar dapat menempatkan dana mereka pada beragam sekuritas seperti saham, obligasi, reksa dana, serta Surat Berharga Negara (SBN), yang membuka peluang bagi mereka memperoleh imbal hasil dari dinamika pertumbuhan ekonomi. Di era perkembangan yang kian dinamis, pasar modal Indonesia menampilkan potensi luas untuk mempergarap partisipasi masyarakat secara inklusif dalam roda perekonomian melalui kegiatan investasi (Sinta Ayu Purnamasari, 2025).

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), yang diluncurkan pada 2011, menjadi salah satu inovasi penting dalam menyediakan pilihan investasi yang sesuai prinsip syariah. Dengan kapitalisasi pasar mencapai 47,18% dari total dan mencakup lebih dari 60% saham tercatat pada Juni 2021, ISSI menunjukkan peran strategi dalam integrasi nilai etika dan keberlanjutan di pasar Indonesia. Namun, sebagai pasar berkembang, regulasi yang belum sepenuhnya matang dan fluktuasi ekonomi dapat mempengaruhi keandalan indeks ini, sehingga di perlukan evaluasi lebih lanjut untuk memastikan akurasinya sebagai indikator kinerja pasar. Studi ini penting untuk memahami bagaimana pasar modal berkembang dapat menerapkan standar internasional sambil tetap menyesuaikannya dengan kondisi lokal (Jeihan & Istiyarti, 2023).

Pasar modal berkembang seperti Indonesia sering kali menghadapi tantangan dalam hal transparansi data dan konsistensi regulasi, yang dapat mengurangi kepercayaan terhadap instrument analisis yang ada (Faizal Reza, 2025). Dalam konteks investasi, pengembalian saham atau return merupakan tujuan utama investor, namun selalu diiringi oleh risiko yang tidak dapat dihindari. Risiko ini dibagi menjadi dua kategori utama: risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis, yang sering diukur melalui koefisien beta, mencerminkan sensitivitas saham terhadap pergerakan pasar secara keseluruhan dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi portofolio. Di pasar modal berkembang, risiko ini cenderung lebih tinggi karena adanya ketidakstabilan makroekonomi, seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Oleh karena itu, uji validitas model yang melibatkan beta saham menjadi krusial, terutama untuk memastikan bahwa pengukuran risiko ini dapat diandalkan dalam konteks Indonesia, di mana pasar sering kali dipengaruhi oleh faktor domestik seperti kebijakan fiskal dan sosial (Nova et al., 2024).

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan salah satu metode populer untuk memperkirakan tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu investasi sesuai dengan tingkat risikonya. Model ini bertumpu pada sejumlah asumsi pokok, seperti perilaku investor yang rasional dan aversif terhadap risiko, absennya pajak maupun biaya transaksi, serta ketersediaan informasi yang setara bagi seluruh pelaku pasar (Ardi Hirmansah, 2024).

Faktor internal seperti Islamic Social Reporting (ISR) dan Return on Equity (ROE) turut mempengaruhi retron saham. ISR mencerminkan komitmen Perusahaan terhadap tanggung jawab sosial berbasis prinsip syariah, sementara ROE menunjukkan kemampuan menghasilkan laba dari modal pemegang saham. Di Indonesia, kedua indikator ini semakin relevan bagi Investor, namun validitas pengaruhnya perlu diuji kembali karena pasar modal berkembang sering menghadapi keterbatasan data dan standar pelaporan (Fathori, 2023).

Penelitian ini bertujuan mengevaluasi keandalan model analisis di pasar modal berkembang melalui studi kasus Indonesia, dengan fokus pada pengaruh ISR dan ROE terhadap retron saham melalui beta. Dengan metode kuantitatif dan data panel,

penelitian ini diharapkan mwmbwrikan pemahaman mengenai konsistensi model, sekaligus melihat kekuatan dan keterbatasan dalam konteks pasar modal syariah. Hasil penelitian diharapkan bermanfaat bagi investor, regulator dan akademis dalam memperkuat efektivitas dan integritas pasar modal Indonesia (Lestari et al., 2023).

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, digunakan pendekatan *Systematic Literature Review* (SLR), yaitu metode telaah literatur yang dilakukan secara sistematis dan terstruktur. Metode ini bertujuan untuk mengeksplorasi, mengevaluasi, dan menginterpretasikan seluruh hasil penelitian yang memiliki keterkaitan erat dengan topik atau permasalahan yang dikaji. Pendekatan SLR memiliki nilai penting karena memungkinkan peneliti untuk mengkonsolidasikan berbagai hasil penelitian sebelumnya, sehingga dapat diperoleh pemahaman yang menyeluruh, seimbang, dan berlandaskan bukti ilmiah yang valid. Salah satu keunggulan metode ini adalah kemampuan untuk melakukan penyaringan informasi secara sistematis dari berbagai sumber yang kredibel. Hasil yang diperoleh selanjutnya disusun secara sistematis guna dijadikan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan, pengembangan teori, maupun perumusan kebijakan berbasis riset. Secara garis besar, proses pelaksanaan SLR terdiri dari tiga tahapan utama:

1. Tahap Perencanaan (*Planning Stage*):

Pada tahap awal ini, peneliti menentukan urgensi pelaksanaan tinjauan sistematis. Langkah pertama yang dilakukan adalah merumuskan fokus kajian sekaligus menyusun protokol sebagai pedoman selama proses telaah berlangsung. Protokol tersebut kemudian dievaluasi secara kritis guna memastikan prosedur yang akan diikuti sejalan dengan tujuan penelitian.

2. Tahap Pelaksanaan (*Conducting Stage*):

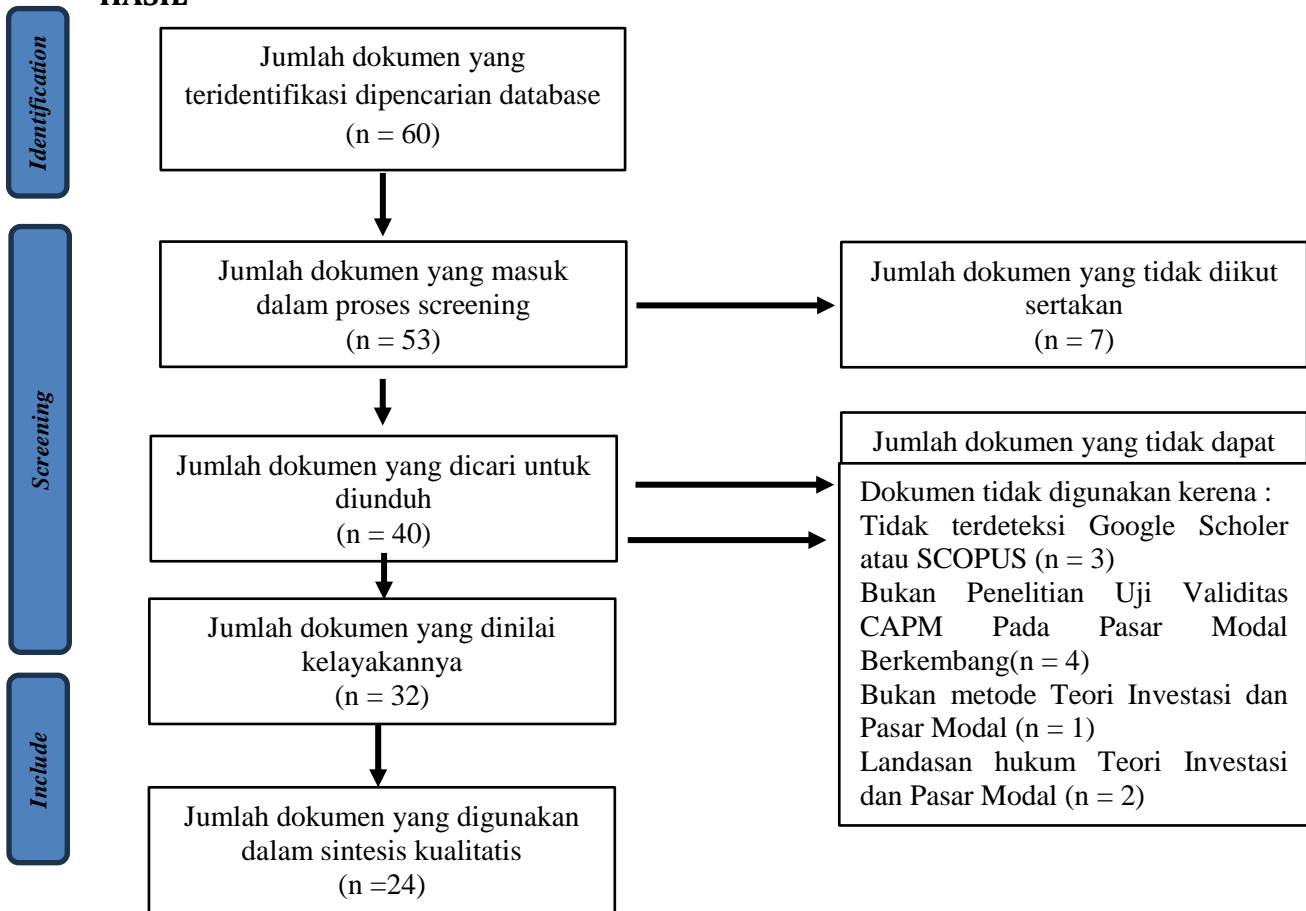
Tahap ini melibatkan beberapa langkah teknis, antara lain: pencarian literatur melalui basis data ilmiah, penyaringan dan pemilihan sumber-sumber yang relevan, ekstraksi data penting dari dokumen terpilih, evaluasi kualitas setiap publikasi dari sisi metodologi dan isi, serta sintesis data yang dikumpulkan untuk menghasilkan kesimpulan yang menyeluruh dan objektif.

3. Tahap Pelaporan (*Reporting Stage*):

Pada tahap akhir, peneliti menyusun hasil telaah dalam bentuk laporan naratif dengan bahasa ilmiah. Laporan ini dapat dijadikan bahan publikasi maupun referensi untuk pengembangan penelitian selanjutnya.

Studi ini mengadopsi standar Diagram Prisma sebagai protocol sistematis untuk menjamin transparansi, akuntabilitas, dan replikabilitas dalam seleksi literatur. Melalui alur yang terstandarisasi mulai dari identifikasi hingga inklusi, prosedur ini meminimalisir bias penelitian serta memastikan bahwa referensi yang dianalisis memiliki validitas ilmiah yang kuat. Pendekatan ini bertujuan menghasilkan sintesis data yang objektif, kredibel, dan komprehensif guna menjawab pertanyaan penelitian secara akademis (Amam & Rusdiana, 2022).

HASIL



Gambar 1. Diagram Alir Prisma

Dari gambar diatas bisa dijelaskan bahwa artikel-artikel yang relevan dengan tema penelitian sebanyak 53 artikel dengan kata kunci “Teori Investasi” artikel tersebut berasal dari Google Schooler dan Scopus. Kemudian dari 53 artikel tersebut di screening dan dapat lah 40 artikel, dimana hanya 32 artikel yang memenuhi kriteria di Google Schooler. Dari 32 artikel tersebut dianalisis dan dinilai untuk artikel yang paling relevan dan didapatkanlah 24 artikel yang sesuai.

Berikut 24 artikel yang sesuai dengan kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini

Tabel 1
Hasil pencarian Artikel yang memenuhi Kriteria

No	Penulis	Judul	Jurnal
1	Amam, A., & Rusdiana, S. (2022).	Peranan Kelembagaan Peternakan, Sebuah Eksistensi Bukan Hanya Mimpi: Ulasan dengan Metode Systematic Literature Review (SLR)	<i>Jurnal Peternakan.</i>
2	Banafsyah Imanda Safa, Diana Oktavia Kholimah Wati, Vidinia Nuansa Citra, Felisya Natalia Purwanto, & Maria Yovita R. Pandin. (2025).	Hubungan Antara Risiko Sistematis, Tingkat Suku Bunga, dan Return Saham dalam Portofolio Investasi.	<i>Journal of Administrative and Social Science.</i>
3	Dwijaya, I. K. B., Kasim, M.	Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis	<i>Nusantara</i>

No	Penulis	Judul	Jurnal
	Y., Fitrianiingsih, S. D., Abdul, U., Lamadjido, A., Suharso, J., & Kota, N. (2024).	Measuring the Efficiency of State-Owned Stocks Using Capital Asset Pricing Model (CAPM) Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis Pendahuluan memberikan kontribusi bagi kepemilikan saham . Data dari KSEI tahun.	<i>Aplikasi Manajemen Bisnis.</i>
4	Faizal Reza. (2025).	Dari Variabel Makroekonomi Ke Return Saham : Studi Literatur Dan Fakta Empiris Pada Emerging Market Economy Pendahuluan.	<i>Jurnal Ilmu Ekonomi.</i>
5	Fathori. (2023).	Peran Pasar Modal Dalam Pembangunan Ekonomi: Studi Kasus Tentang Kontribusi Pasar Saham Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Negara Berkembang.	<i>CURRENCY: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah.</i>
6	Ida, N., Fajar, B. H., & Indah, S. (2025).	Keputusan Investasi Dengan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Pada Perusahaan LQ45 Rentan Waktu 2020-2024.	<i>Magisma: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis.</i>
7	Jeihan, A. A., & Istiyarti, S. C. U. (2023).	Determinan Harga Saham Syariah dengan Risiko Sistematis (Beta) sebagai Variabel Mediasi (Studi Kasus: Saham Syariah Jakarta Islamic Index (JII)).	<i>Prosiding Konferensi Integrasi Interkoneksi Islam Dan Sains.</i>
8	K. Urwah, I. Farida, A. F. (2024).	Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM): Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada Perusahaan Sektor Perbankan.	<i>Owner Riset & Jurnal Akuntansi.</i>
9	Kuncoro, I. B. (2023).	Analisa Capital Asset Pricing Model (CAPM); Konseptual.	<i>Ilmu Manajemen Dan Bisnis.</i>
10	Lestari, N. D., Zulianto, A., & Hulaika, M. (2023).	Pengaruh Variabel Islamic Social Reporting (Isr) Dan Return on Equity (Roe) Terhadap Return Saham Melalui Variabel Intervening Beta Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Perindustrian Yang Tercatat Di Issi Periode 2018-2020).	<i>Jurnal Income.</i>
11	Muhammad Shafly. (2025).	Analisis Metode CAPM (Capital Asset Pricing Model) Dalam Menentukan Investasi Saham (Pada Perusahaan Sub Sektor Asuransi Umum Di Bursa Efek Indonesia).	<i>Jurnal Publikasi Ekonomi Dan Akuntansi.</i>
12	Mulya Arga Retha, H., & Budiarti, R. (2021).	Pengaruh Beta Terhadap Return Saham Defensif Dan Agresif Guna Membantu Investor Dalam Keputusan Investasi.	<i>Greenomika.</i>
13	Nova, F., Mardhiyah, H., & Okta, S. (2024).	Analisis Determinasi Perdagangan Iternasional Terhadap Pertumbuhan GNP (Gross National Product) Pada Empat Negara Emerging Market di Kawasan Asean Tinjau Ekonomi Islam (2018-2022).	<i>Ijen: Indonesian Journal of Economy and Education Economy.</i>
14	Panjaitan, R. (2023).	Capital Asset Pricing Model dan Perilaku	<i>Jurnal</i>

No	Penulis	Judul	Jurnal
		Keuangan: Strategi. <i>Jurnal Manajemen Dan Bisnis (JMB)</i> ,	<i>Manajemen Dan Bisnis (JMB)</i> .
15	Partama, Y., Hesti, P., & Chairul, S. (2023).	Analisis Keakuratan Capital Asset Pricing Model Dan Arbitrage Pricing Theory Dalam Memprediksi Return Saham.	<i>Jurnal Ekombis Review.</i>
16	Putri, F. A. (2025).	Penggunaan Capital Asset Pricing Model (CAPM) untuk Menilai Kelayakan Investasi pada Saham Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2023 Universitas Negeri Makassar , Indonesia memadai . Tujuan investasi di Indonesia salah satunya adalah	<i>Jurnal Manajemen Dan Bisnis Ekonomi.</i>
17	Reza, F. (2025).	Dari Variabel Makroekonomi Ke Return Saham: Studi Literatur dan Fakta Empiris pada Emerging Market Economy.	<i>Paradoks : Jurnal Ilmu Ekonomi.</i>
18	Rizkiana, C. (2021).	Penerapan Capital Asset Pricing Model Dalam Memprediksi Return Saham Syariah.	<i>Jurnal Kajian Ekonomi Dan Kebijakan.</i>
19	Sukmayani, P. N., Gama, S. W. A., & Astiti, Y. P. N. (2025).	Pengaruh Risiko Pasar, Nilai Tukar dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks Lq45 Periode 2021-2023.	<i>Jurnal Emas.</i>
20	Surono, Y., Siregar, A. I., & Adisetiawan, R. (2020).	Perspektif Asset Pricing Model dan Pengembangannya Pada Pasar Modal Indonesia.	<i>Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis.</i>
21	Syamsudin, & Khaddafi, M. (2024).	Analisis Komparatif Risiko dan Return Pada Saham dan Obligasi di Bursa Efek Indonesia: Implikasi Bagi Investor.	<i>Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen (EBISMEN).</i>
22	Urwah, K. N., Farida, I., & Faozi, A. Z. (2024).	Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM): Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada Perusahaan Sektor Perbankan.	<i>Owner: Riset & Jurnal Akuntansi.</i>
23	Ardi Hirmansah. (2024).	Perbandingan Capital Asset Pricing Model dan Model Tiga Faktor Untuk Estimasi Stock Returns Tinjauan Pustaka Dengan Metode Prisma.	<i>Jurnal Gudang Jurnal Multidisiplin Ilmu.</i>
24	Sinta Ayu Purnamasari. (2025).	Mekanisme Perkembangan Pasar Modal Sebagai Salah Satu Produk Investasi di Masyarakat.	<i>Jurnal Rumpun Manajemen Dan Ekonomi.</i>

Dari table di atas dapat hasil kajian terhadap literatur menunjukkan bahwa mayoritas penelitian mengenai Teori Investasi dan Pasar Modal menggunakan pendekatan kuantitatif, seperti regresi, analisis panel, dan pemodelan struktural, untuk menguji hubungan dan pengaruh antar variabel terkait pelaporan, tata kelola, dan kinerja keberlanjutan. Sementara itu, pendekatan kualitatif seperti studi kasus, fsQCA, SLR, dan bibliometrik digunakan untuk menggali konsep dan membangun kerangka teoritis. Beberapa studi juga menggabungkan keduanya melalui metode seperti SEM

dan ANN guna menganalisis determinan praktik Teori Investasi secara lebih komprehensif.

PEMBAHASAN

Hubungan Risiko dan Return di Pasar Modal Indonesia

Hubungan antara tingkat risiko dan imbal hasil yang diantisipasi dalam konteks investasi bersifat linier dan berjalan seiringan, yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan risiko pada suatu instrument investasi akan diimbangi oleh ekspektasi terhadap imbal hasil yang lebih tinggi. Sebagai contoh ilustratif, obligasi biasanya memberikan risiko rendah dengan imbal hasil yang moderat, sedangkan saham umumnya menunjukkan resiko substansial, namun disertai dengan potensi imbal hasil yang jauh lebih besar. (Muhammad Shafly, 2025).

Resiko sistematis yang diukur melalui beta menunjukkan seberapa besar volatilitas suatu saham dibandingkan pasar. Berdasarkan CAPM, imbal hasil yang diharapkan berbanding lurus dengan beta, dan investor hanya diberi kompensasi atas resiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Saham berbeta di atas 1 memiliki volatilitas lebih tinggi, sedangkan beta dibawah 1 menunjukkan volatilitas lebih rendah. Secara umum, saham dengan beta tinggi cenderung memberikan imbal hasil lebih besar, meskipun hubungan ini tidak selalu konsisten dalam setiap kondisi pasar (Banafsyah Imanda Safa et al., 2025).

Rekomendasi Investasi Berdasarkan Profil Risiko

Keputusan alokasi investasi antara saham dan obligasi dipengaruhi oleh preferensi risiko serta objektif investasi masing-masing individu. Individu dengan toleransi risiko yang tinggi mungkin memilih untuk mengalokasikan sebagian besar portofolio mereka pada saham guna mencapai imbal hasil yang lebih substansial. Meskipun demikian, mereka perlu mempersiapkan diri menghadapi potensi kerugian yang lebih signifikan. Di sisi lain, individu dengan toleransi risiko yang rendah cenderung memprioritaskan investasi pada obligasi untuk memperoleh kestabilan pendapatan yang lebih baik serta tingkat risiko yang lebih terukur.

Investor dengan karakteristik dan berprofil risiko tinggi umumnya menunjukkan tingkat toleransi yang besar terhadap ketidak pastian dan bersedia menanggung potensi kerugian yang lebih besar demi memperoleh tingkat pembelian (return) yang lebih tinggi. Kelompok investor ini cenderung menempatkan proporsi dana yang lebih besar pada instrumen berisiko tinggi, seperti saham, meskipun menyadari kemungkinan fluktuasi nilai investasi yang signifikan (Syamsudin & Khaddafi, 2024).

Gambaran Umum Model CAMP di Indonesia

Dalam era globalisasi, investasi menjadi semakin dinamis dan di pandang sebagai strategi menunda konsumsi demi keuntungan masa depan. Meski pasar modal melemah sejak awal 2020, saham tetap diminati karena potensi imbal hasilnya, namun fluktuasi IHSG menunjukkan adanya ketidakpastian yang menuntut analisis resiko dan imbal hasil yang tepat. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), digunakan untuk menjelaskan hubungan keduanya melalui koefisien, dan berbagai penelitian

membuktikan relevansinya. Berdasarkan dasar tersebut, penelitian ini menganalisis saham LQ45 untuk menentukan klasifikasi undervalued dan overvalued dengan menggunakan pendekatan CAPM (Ida et al., 2025).

Model Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan kerangka keuangan yang digunakan untuk memperkirakan tingkat pengembalian suatu aset berisiko dengan mempertimbangkan besarnya risiko yang melekat padanya. Di Indonesia, model ini banyak diterapkan sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya pada saham sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. CAPM menjelaskan hubungan antara imbal hasil yang diharapkan dan risiko sistematis dalam kondisi pasar yang seimbang, sehingga membantu investor menilai apakah suatu saham menawarkan pengembalian yang sepadan dengan tingkat risikonya (Urwah et al., 2024).

Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Retrun Saham

Nilai tukar sebagai perbandingan mata uang domestik dan asing menjadi indikator penting bagi stabilitas ekonomi dan berpengaruh terhadap perdagangan, arus investasi, serta dinamika pasar saham. Apresiasi kurs biasanya meningkatkan kepercayaan investor, sedangkan depresiasi memicu ketidakpastian dan volatilitas harga. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham LQ45 pada periode 2021–2023, sehingga fluktuasi kurs tidak secara langsung menentukan imbal hasil saham. Temuan ini menegaskan bahwa keputusan investasi tidak seharusnya bertumpu pada perubahan nilai tukar semata, dan faktor lain seperti risiko pasar dan likuiditas lebih relevan. Penelitian lanjutan tetap diperlukan dengan memasukkan variabel eksternal seperti suku bunga, inflasi, atau kondisi geopolitik untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif (Sukmayani et al., 2025).

Pengaruh CAPM di Pasar Berkembang dengan Pasar Maju

Model CAPM merupakan kerangka kerja yang umum digunakan untuk memperkirakan ekspektasi pengembalian aset keuangan di berbagai negara. Penelitian menunjukkan bahwa model ini cenderung cocok diterapkan pada negara berkembang karena pasar modalnya yang relatif mapan dan ketersediaan data historis yang memadai. Dengan demikian, CAPM berfungsi sebagai alat yang efektif dalam memperkirakan tingkat pengembalian yang dibutuhkan suatu aset. Keunggulannya terletak pada kesederhanaan, ketepatan, basis pasar, fleksibilitas, serta penerimaan yang luas di kalangan investor dan analis.

Namun, model ini hanya berlaku pada investor yang memiliki sikap netral terhadap risiko, sehingga kurang sesuai untuk investor yang cenderung menghindari risiko atau justru menyukai risiko. Karena preferensi terhadap risiko dan kebutuhan pengembalian setiap investor berbeda, asumsi risiko tunggal dan pengembalian yang diharapkan dalam CAPM dapat mengakibatkan bias dalam pengambilan keputusan investasi. Seiring waktu, banyak studi empiris mulai mengkritisi CAPM dan melakukan

pengujian di berbagai negara, khususnya di negara-negara berkembang (Kuncoro, 2023).

Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) masih dianggap relevan karena mampu mengestimasi pergerakan pasar saham di India ketika intersep dihilangkan, namun hasil berbeda ditunjukkan pada pasar saham Pakistan yang memperlihatkan ketidakakuratan model tersebut dalam mengukur risiko dan imbal hasil, sehingga memunculkan perdebatan mengenai efektivitas CAPM dalam keputusan investasi. Penelitian lanjutan pada pasar negara maju dan berkembang menggunakan Arbitrage Pricing Theory (APT) dan metode GARCH, sementara di Indonesia berbagai studi meninjau beberapa indeks, seperti pembentukan portofolio optimal pada indeks 30 selama pandemi yang menunjukkan efisiensi pada saham pertambangan, serta analisis indeks INV33 yang menemukan dominasi saham perbankan dalam portofolio optimal meski penelitian bersifat jangka pendek. Pengujian pada indeks LQ45 dan IDX High Dividend 20 juga membedakan saham menjadi kelompok efisien dan tidak efisien, membantu investor menyesuaikan pilihan dengan preferensinya. Secara umum, temuan empiris menunjukkan bahwa beta tidak mampu menjelaskan risiko sistematis secara menyeluruh, sehingga sejumlah penelitian memasukkan faktor tambahan seperti ukuran perusahaan, leverage, dan rasio harga terhadap pendapatan sebagai penentu alternatif bagi pengembalian aset. Selain itu, risiko likuiditas menjadi faktor signifikan yang memengaruhi pengembalian aset, terutama di pasar negara berkembang. Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa Capital Asset Pricing Model (CAPM) masih layak diterapkan dalam estimasi pergerakan saham. Dalam konteks tersebut, investor yang rasional akan mempertimbangkan saham yang efisien guna mengambil keputusan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan berkelanjutan di masa depan (Dwijaya et al., 2024).

Faktor Yang Mempengaruhi Ketidak Validan CAPM

Pasar modal adalah sistem atau mekanisme yang memfasilitasi perdagangan berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti saham, obligasi, reksa dana, dan produk derivatif lainnya. Pasar ini berfungsi sebagai platform untuk transaksi instrumen keuangan jangka panjang, termasuk saham, obligasi, reksa dana, dan berbagai produk derivatif. Pasar modal menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki dana untuk disalurkan, sehingga memungkinkan terjadinya proses jual beli.

Lebih lanjut, pasar modal menyediakan peluang investasi bagi para pemilik dana dan menjadi sumber pendanaan bagi perusahaan dengan menawarkan beragam instrumen keuangan untuk memenuhi kebutuhan investasi dan pembiayaan (Putri, 2025). Pasar modal memainkan peran krusial dalam kemajuan ekonomi Indonesia, sebagaimana tercermin dari penerimaan pajak negara yang dihasilkan oleh kegiatan pasar modal. Menurut Direktur Utama Bursa Efek Indonesia (BEI), perkembangan pasar saham Indonesia dipengaruhi oleh dinamika iklim politik, ekonomi, dan keuangan nasional yang mengalami pasang surut (Zahrial, 2021).

Capital Asset Pricing Model (CAPM) adalah model yang digunakan untuk memperkirakan hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian yang diantisipasi dari suatu sekuritas (Raya Panjaitan, 2023). Beberapa asumsi dalam model CAPM antara lain tidak ada biaya transaksi yaitu biaya untuk membeli dan menjual saham, saham dapat dibagi menjadi unit yang tidak terbatas, tidak ada pajak penghasilan pribadi, sehingga tidak menjadi masalah bagi investor apakah memperoleh imbal hasil berupa dividen atau capital gain, seseorang tidak dapat mempengaruhi harga saham melalui tindakan membeli atau menjual saham yang dimilikinya.

Investor merupakan orang yang rasional yang mengambil keputusan investasi hanya berdasarkan risiko (standar deviasi) dan Expected Return dari portofolio menurut model Markowitz, Short Sale diperbolehkan dan tidak terbatas (Rizkiana, 2021). Risiko yang dimaksud adalah risiko sistematis, yang diukur dengan menghitung beta setiap saham, kemudian digunakan untuk memperkirakan tingkat pengembalian yang diharapkan (Raya Panjaitan, 2023). Aspek terpenting dari Capital Assets Pricing Model adalah hubungan antara premi risiko yang diharapkan dari suatu aset dan risiko sistematis. Model ini bertujuan untuk membantu analisis saham dengan menghubungkan imbal hasil yang diharapkan dengan tingkat risiko tertentu (Raya Panjaitan, 2023).

Model CAPM adalah salah satu konsep utama dalam keuangan yang digunakan untuk memprediksi keseimbangan antara pengembalian yang diharapkan dan risiko suatu aset pada kondisi ekuilibrium (Rizkiana, 2021). Selain peran *Capital Asset Pricing Model* dalam memprediksi imbal hasil dan risiko investasi, perilaku investor juga merupakan aspek penting yang perlu dipertimbangkan. Perilaku investor dalam berinvestasi saham mencerminkan niat mereka dalam memilih saham tertentu. Niat ini diungkapkan melalui estimasi imbal hasil yang diproyeksikan berdasarkan berbagai informasi yang tersedia, yang kemudian memengaruhi motivasi investor dalam mengambil keputusan investasi (Raya Panjaitan, 2023).

Model CAPM memiliki beberapa keunggulan, antara lain:

1. Menentukan Tingkat Pengembalian yang Diharapkan

CAPM menyediakan kerangka kerja sistematis untuk memperkirakan tingkat pengembalian yang diharapkan atas aset berisiko. Hal ini membantu investor menilai apakah pengembalian tersebut sepadan dengan risiko yang diambil.

2. Mengukur Risiko Sistematis

Model CAPM mengidentifikasi risiko sistematis, atau risiko pasar, yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Dengan mempertimbangkan risiko ini, investor dapat lebih memahami dan mengapresiasi dampaknya terhadap pengembalian aset.

3. Mengevaluasi Nilai Saham

CAPM digunakan untuk menilai apakah harga suatu saham wajar. Dengan membandingkan pengembalian yang diharapkan dengan risiko dan pengembalian pasar, investor dapat menentukan apakah harga saham saat ini terlalu rendah (*undervalued*) atau terlalu tinggi (*overvalued*).

Model CAPM memiliki keunggulan yang tidak hanya tercermin pada luasnya penerapan dalam praktik keuangan, tetapi juga pada kekuatan dan kontribusi unik yang dimilikinya. Pada bagian ini akan dibahas secara mendalam mengenai keunggulan model CAPM serta aplikasinya dalam bidang keuangan. Salah satu keunggulan utama CAPM adalah kesederhanaannya. Model ini hanya memerlukan beberapa input dasar seperti tingkat suku bunga bebas risiko, premi risiko pasar, dan beta, sehingga memudahkan pengguna dalam memperkirakan tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh suatu aset. Karena kemudahannya, model ini bahkan dapat dimanfaatkan oleh pemula untuk memperoleh pemahaman awal mengenai pasar keuangan dan karakteristik aset.

Selain itu, CAPM juga menawarkan penilaian risiko yang cukup akurat. Investor dapat menggunakan model ini sebagai alat yang efektif dalam menilai risiko yang melekat pada suatu aset. Dengan menggunakan beta sebagai ukuran risiko sistematis, CAPM mampu memperkirakan ekspektasi pengembalian aset berdasarkan tingkat risikonya. Hal ini memungkinkan investor untuk membuat keputusan investasi yang lebih rasional dan tepat. Lebih jauh lagi, CAPM dapat diterapkan pada berbagai jenis aset, baik pada aset individual maupun portofolio. Hal ini menjadikan CAPM alat yang fleksibel dan relevan bagi investor modern yang umumnya memegang portofolio aset, bukan hanya satu saham. Oleh karena itu, CAPM sangat berguna bagi investor dalam menilai risiko investasi mereka secara menyeluruh (Kuncoro, 2023).

CAPM memiliki beberapa kekurangan utama, terutama terkait dengan asumsinya bahwa pasar modal selalu berada dalam kondisi sempurna dan stabil. Beberapa faktor tersebut meliputi:

1. **Asumsi Pasar yang Efisien Sempurna**

CAPM didasarkan pada asumsi bahwa pasar modal beroperasi secara efisien sempurna, di mana semua informasi tersedia untuk umum dan tercermin langsung dalam harga aset. Namun, pada kenyataannya, pasar tidak selalu efisien sempurna, dan adanya inefisiensi pasar dapat memengaruhi akurasi model CAPM.

2. **Asumsi Risiko Sistematis**

Model ini mengasumsikan bahwa satu-satunya risiko penting adalah risiko sistematis, yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi, sehingga mengabaikan risiko spesifik yang sebenarnya dapat memengaruhi imbal hasil aset.

3. **Kesulitan dalam Memperkirakan Beta**

Menentukan nilai Beta yang tepat seringkali sulit karena estimasi ini bergantung pada data historis, yang dapat berfluktuasi berdasarkan periode waktu dan metode analisis yang digunakan. Lebih lanjut, Beta bersifat dinamis dan dapat berubah seiring waktu, sehingga estimasi yang ada mungkin kurang akurat untuk kondisi di masa mendatang.

4. **Sensitivitas terhadap Tingkat Pengembalian Bebas Risiko**

CAPM menggunakan tingkat pengembalian bebas risiko sebagai input utama, tetapi pilihan tingkat ini dapat bervariasi dan secara signifikan memengaruhi hasil perhitungan CAPM. Lebih lanjut, dalam situasi pasar yang tidak normal seperti krisis keuangan, tingkat pengembalian bebas risiko mungkin tidak mencerminkan risiko yang sebenarnya (Khaerun Nisa Urwah et al., 2024a).

Model CAPM, meskipun menawarkan daya tarik yang signifikan dari segi teori, memiliki berbagai keterbatasan dan kelemahan dalam penerapan praktisnya. Sebagai model yang ideal dan tidak sempurna, CAPM hanya mampu berfungsi optimal di sejumlah negara dan wilayah tertentu. Namun, di banyak area lain, hasil estimasi CAPM cenderung berbeda secara signifikan dengan kondisi nyata. Pertama, model ini didasarkan pada asumsi-asumsi yang sulit terpenuhi dalam kenyataan.

Dalam praktiknya, CAPM tampak kurang realistis dan aplikatif. Misalnya, model mengasumsikan bahwa investor bertindak secara rasional dan memiliki persepsi risiko yang homogen seperti mesin, padahal dalam kenyataannya perilaku investor sangat kompleks, dipengaruhi oleh faktor psikologis, asimetri informasi, dan konflik kepentingan. Selain itu, CAPM juga berasumsi bahwa distribusi imbal hasil aset mengikuti pola distribusi normal, sedangkan kenyataannya distribusi tersebut sering menyimpang dari normalitas, yang menyebabkan prediksi model menjadi kurang akurat. Perhitungan berdasarkan asumsi ideal mungkin secara matematis benar, namun kurang relevan saat diaplikasikan pada data dan konteks investasi nyata.

Meskipun CAPM mampu menyederhanakan analisis risiko pasar, model ini memiliki keterbatasan dalam menjelaskan risiko non-sistematis atau risiko spesifik aset. CAPM hanya memperhitungkan risiko sistematis yang mempengaruhi seluruh pasar, sementara risiko khusus yang melekat pada setiap aset diabaikan. Walaupun hal ini memudahkan perhitungan, dalam praktik risiko non-sistematis memberikan kontribusi signifikan terhadap volatilitas imbal hasil aset dan tidak dapat diakomodasi oleh CAPM. Oleh karena itu, sebagai alat estimasi sederhana, CAPM memberikan gambaran risiko yang tidak komprehensif dan kurang tepat (Kuncoro, 2023).

Model CAPM tidak valid ketika digunakan di pasar modal untuk memprediksi imbal hasil saham. Hal ini terjadi karena kondisi pasar modal Indonesia tidak memenuhi semua asumsi dasar CAPM. Salah satu asumsi utama CAPM adalah tidak adanya biaya transaksi dan tidak adanya pajak penghasilan pribadi. Asumsi-asumsi ini tidak realistis dan tidak konsisten dengan praktik investasi di pasar modal Indonesia, di mana pajak penghasilan pribadi dikenakan kepada investor (Rizkiana, 2021). Metode CAPM kurang akurat dalam memprediksi atau menentukan hubungan antara risiko dan pengembalian karena asumsi dasarnya mengharuskan pasar berada dalam keadaan ekuilibrium.

Validitas CAPM di Pasar Berkembang

Model Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan suatu metode yang digunakan untuk menjelaskan kaitan antara tingkat risiko dan pengembalian yang diharapkan dari suatu instrumen investasi. Dalam kerangka ini, risiko yang diperhitungkan adalah risiko sistematis, yakni risiko yang tidak dapat dieliminasi melalui diversifikasi karena merupakan risiko yang mencakup seluruh pasar. Besaran

risiko sistematis tersebut diukur melalui koefisien beta, yang mencerminkan tingkat sensitivitas return suatu saham terhadap fluktuasi pasar secara keseluruhan. Dengan memanfaatkan nilai beta masing-masing saham, CAPM memperkirakan tingkat pengembalian yang diharapkan sebagai kompensasi atas risiko yang harus ditanggung oleh investor. Pendekatan ini memberikan panduan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi dengan memperkirakan besaran return yang sesuai dengan risiko pasar yang dihadapi (Raya Panjaitan, 2023).

Model Capital Asset Pricing (CAPM) adalah suatu kerangka teori yang menghubungkan ekspektasi imbal hasil dari aset berisiko dengan tingkat risiko yang melekat pada aset tersebut dalam kondisi pasar yang seimbang. Teori ini juga memberikan dasar untuk menentukan harga wajar aset keuangan pada saat pasar mencapai ekuilibrium. Model ini berasumsi adanya pasar tanpa biaya transaksi, di mana investor tidak dapat memengaruhi harga saham, dan pengambilan keputusan investasi didasarkan pada ekspektasi imbal hasil serta risiko portofolio. Selain itu, investor diizinkan untuk melakukan posisi short selling, memiliki ekspektasi yang homogen, dan semua jenis aset dapat diperdagangkan secara bebas. Dalam CAPM, risiko sistematis tidak diukur dengan standar deviasi imbal hasil, melainkan menggunakan koefisien beta (β), yang mencerminkan tingkat sensitivitas imbal hasil saham terhadap perubahan pasar, menunjukkan adanya keterkaitan antara saham dengan pasar atau portofolio secara keseluruhan (Khaerun Nisa Urwah et al., 2024b).

Model Capital Asset Pricing Model (CAPM), yang juga dikenal sebagai model penetapan harga aset modal, dikembangkan oleh para ilmuwan seperti Treynor, Sharpe, Litner, dan Mossin. Model ini merupakan perluasan dari teori portofolio yang diperkenalkan oleh Markowitz dengan menambahkan konsep risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. CAPM adalah model ekuilibrium yang menyederhanakan hubungan antara risiko dan imbal hasil dengan menggunakan satu ukuran risiko, yaitu beta (β). Penerapan utama CAPM adalah untuk menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tujuan mengoptimalkan pengelolaan risiko investasi. Uji empiris terhadap model CAPM dapat dinyatakan dalam bentuk berikut:

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

Di mana:

$E(R_i)$ adalah tingkat pengembalian yang diharapkan dari sekuritas i .

R_f adalah tingkat pengembalian bebas risiko.

$E(R_m)$ adalah tingkat pengembalian yang diharapkan dari portofolio pasar.

β_i adalah tolok ukur risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi (Partama et al., 2023).

Investor dapat menggunakan Capital Asset Pricing Model (CAPM) untuk mengkaji hubungan antara risiko dan imbal hasil investasi. Dalam model ini, beta saham berperan sebagai ukuran yang menunjukkan tingkat keterkaitan antara pengembalian saham tertentu dengan pengembalian pasar secara keseluruhan. Dalam proses seleksi saham, investor umumnya lebih memilih instrumen dengan risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan yang memiliki risiko tinggi. Secara konseptual, investor

menghadapi dua pilihan utama, yaitu berinvestasi pada aset berisiko tinggi dengan potensi keuntungan besar atau pada aset berisiko rendah yang memberikan imbal hasil lebih kecil. Selain itu, terdapat fenomena perilaku investor yang tidak sepenuhnya didasarkan pada analisis fundamental, melainkan dipengaruhi oleh dinamika pasar dan tindakan investor lain, yang dikenal dengan sebutan perilaku herding. Pendekatan ini dapat meningkatkan tingkat risiko yang harus dihadapi oleh investor karena keputusan investasi tidak didasarkan pada evaluasi risiko dan potensi imbal hasil secara independen.

Risiko pasar merupakan faktor utama yang memengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor; semakin tinggi risiko tersebut, maka semakin besar pula imbal hasil yang diantisipasi. Temuan ini menegaskan bahwa faktor pasar memiliki pengaruh yang signifikan, sehingga investor cenderung mengikuti arah pergerakan pasar dalam pengambilan keputusan investasi. Fluktuasi return pasar dapat mengalami penurunan drastis yang mengakibatkan timbulnya abnormal return negatif. Perusahaan dengan skala berbeda menunjukkan karakteristik risiko yang bervariasi, khususnya perusahaan kecil dengan valuasi tinggi yang mengindikasikan tingkat risiko lebih tinggi. Pemahaman atas hubungan antara risiko dan imbal hasil dapat dianalisis melalui model Capital Asset Pricing Model (CAPM), di mana risiko diukur dengan beta dan dikaitkan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan dari saham tersebut. Beta berperan sebagai indikator sensitivitas saham terhadap perubahan pasar secara keseluruhan, sehingga investor dapat mengidentifikasi saham yang efisien serta faktor-faktor yang menyebabkan ketidakefisienan pasar. Namun demikian, perubahan kondisi lingkungan investasi dapat memengaruhi perilaku investor, mengingat stabilitas ekonomi yang senantiasa dinamis (I. Kadek Bellyoni Dwijaya et al., 2024).

Model Capital Asset Pricing (CAPM) menitikberatkan pada risiko sistematis dalam memperkirakan tingkat pengembalian yang diharapkan, dengan dasar asumsi bahwa risiko yang dihadapi investor hanyalah risiko yang terkait dengan portofolio pasar. Dalam persamaan CAPM, ekspektasi imbal hasil dari aset berisiko dijelaskan sebagai fungsi linier dari beta (β), yang menunjukkan tingkat kovarians aset tersebut dengan portofolio pasar. Beta pasar berperan sebagai ukuran risiko sistematis—risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Stabilitas pengembalian saham berbanding lurus dengan besaran tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Sebagai sebuah model penilaian aset, CAPM tetap menjadi salah satu metode yang paling banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi, terutama karena kemudahan estimasinya. Namun demikian, validitas model ini masih menjadi topik perdebatan. Kritik muncul karena CAPM beroperasi berdasarkan asumsi pasar saham ideal yang jarang terealisasi di dunia nyata. Selain itu, ketepatan beta sebagai variabel penjelas dipertanyakan akibat beberapa faktor, antara lain: (1) beta dapat bervariasi bergantung pada periode waktu observasi dalam analisis regresi; (2) indeks pasar yang digunakan sebagai representasi portofolio pasar mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan keseluruhan aset yang dapat diperdagangkan dalam perekonomian; dan (3) perubahan fundamental dalam industri seperti laba, arus kas, serta tingkat leverage

perusahaan dapat mempengaruhi nilai beta. Oleh karena itu, mengingat dinamika pasar yang terus berubah, validitas CAPM sering dipertanyakan (Yunan Surono et al., 2020).

Perbandingan CAPM di Negara Berkembang dan Negara Maju

Model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) mengasumsikan bahwa dalam kondisi pasar yang efisien dan seimbang, risiko spesifik perusahaan tidak diperhitungkan dalam penilaian investasi. Namun, asumsi ini kurang relevan bagi negara-negara berkembang yang pasar keuangannya masih dalam tahap pertumbuhan. Perusahaan-perusahaan tersebut umumnya berupaya memperluas usahanya dengan mengakuisisi entitas di negara maju. Di sisi lain, investasi di pasar negara berkembang saat ini tidak semudah pada era pertengahan 1980-an. Seiring pentingnya investasi di pasar berkembang semakin meningkat, penilaian yang tepat terhadap investasi ini menjadi sangat vital.

Penelitian di bidang keuangan korporasi menunjukkan adanya kecenderungan penggunaan tingkat diskonto yang sejalan dengan prinsip CAPM. Tingkat diskonto ini mencerminkan biaya modal suatu perusahaan, sehingga penetapannya secara akurat sangat penting untuk menghindari salah valuasi proyek, baik berupa overvaluasi maupun undervaluasi. Proses penilaian proyek dan perusahaan umumnya didasarkan pada data pasar dari negara maju seperti wilayah zona euro dan Amerika Serikat, maupun pasar berkembang besar seperti India, Brasil, Argentina, dan Meksiko.

Sistem penilaian di negara-negara tersebut seringkali mengabaikan berbagai faktor signifikan seperti tingkat pendapatan, risiko likuiditas, struktur leverage, tingkat keterbukaan terhadap investasi asing, model politik-ekonomi, risiko negara, volatilitas, dan fluktuasi nilai tukar. Faktor-faktor ini sangat berbeda secara signifikan di pasar-pasar negara berkembang lain seperti Ekuador, Bolivia, Kolombia, dan Peru. Meski begitu, pasar-pasar seperti India, Brasil, dan Meksiko menunjukkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan pasar maju seperti Spanyol, Amerika Serikat, dan Jepang. Selain itu, efisiensi pasar di negara-negara tersebut terus meningkat, yang mengurangi asimetri informasi dan keunggulan abnormal, sehingga menjadikan ekonomi negara-negara seperti Kolombia, Peru, Ekuador, dan Bolivia sebagai alternatif investasi yang menarik (Vidal-Garcia, 2025).

Pemahaman terhadap indeks harga saham gabungan menjadi kunci utama dalam memperoleh gambaran menyeluruh mengenai kondisi pasar secara umum. Mengetahui mekanisme kerja indeks ini adalah langkah awal yang efektif dalam menganalisis berbagai saham serta memahami peran penting saham dalam perekonomian, terutama di negara-negara berkembang.

Pemilihan metode penghitungan indeks akan sangat mempengaruhi bagaimana data pasar diinterpretasikan. Metode *Price-Weighted* cenderung memberikan gambaran yang kurang akurat karena memprioritaskan harga saham tanpa mempertimbangkan ukuran perusahaan. Sebaliknya, *Market-Weighted* lebih realistis dalam mencerminkan kondisi pasar dengan memperhatikan kapitalisasi saham. *Equally-Weighted* menawarkan perspektif yang lebih merata namun kurang mempertimbangkan dominasi saham besar. Sedangkan *Fundamental-Weighted* memberikan pendekatan

analisis yang lebih rinci dengan mempertimbangkan aspek fundamental Perusahaan (Faizal Reza, 2025).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil telaah sistematis terhadap berbagai penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa Capital Asset Pricing Model (CAPM) masih memiliki peran penting sebagai model dasar dalam menganalisis hubungan antara risiko sistematis dan tingkat pengembalian saham di pasar modal Indonesia. Model ini memberikan kerangka konseptual yang sederhana dan mudah diaplikasikan dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya dalam mengukur risiko melalui koefisien beta. Namun demikian, validitas CAPM di pasar modal berkembang tidak sepenuhnya konsisten, mengingat banyak asumsi dasarnya yang sulit dipenuhi dalam kondisi pasar Indonesia yang dinamis dan belum sepenuhnya efisien. Temuan literatur menunjukkan bahwa beta sering kali tidak mampu menjelaskan variasi return saham secara menyeluruh, sehingga faktor-faktor lain seperti likuiditas, karakteristik perusahaan, serta variabel makroekonomi perlu dipertimbangkan. Oleh karena itu, CAPM sebaiknya tidak digunakan sebagai satu-satunya alat analisis, melainkan dikombinasikan dengan model lain yang lebih adaptif terhadap karakteristik pasar berkembang. Dengan pendekatan tersebut, analisis risiko dan return diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih akurat, relevan, dan bermanfaat bagi investor, akademisi, maupun pembuat kebijakan di pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Amam, A., & Rusdiana, S. (2022). Peranan Kelembagaan Peternakan, Sebuah Eksistensi Bukan Hanya Mimpi: Ulasan dengan Metode Systematic Literature Review (SLR). *Jurnal Peternakan*, 19(1), 9. <https://doi.org/10.24014/jupet.v19i1.14244>
- Ardi Hirmansah. (2024). Perbandingan Capital Asset Pricing Model dan Model Tiga Faktor Untuk Estimasi Stock Returns Tinjauan Pustaka Dengan Metode Prisma. *Jurnal Gudang Jurnal Multidisiplin Ilmu*, 2(8), 304–310.
- Banafsyah Imanda Safa, Diana Oktavia Kholimah Wati, Vidinia Nuansa Citra, Felisy Natalia Purwanto, & Maria Yovita R. Pandin. (2025). Hubungan Antara Risiko Sistematis, Tingkat Suku Bunga, dan Return Saham dalam Portofolio Investasi. *Journal of Administrative and Social Science*, 6(2), 322–333. <https://doi.org/10.55606/jass.v6i2.2091>
- Dwijaya, I. K. B., Kasim, M. Y., Fitriyaningsih, S. D., Abdul, U., Lamadjido, A., Suharso, J., & Kota, N. (2024). Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis Measuring the Efficiency of State-Owned Stocks Using Capital Asset Pricing Model (CAPM) Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis Pendahuluan memberikan kontribusi bagi kepemilikan saham . Data dari KSEI tahun. *Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis*, 9(1), 152–167.
- Faizal Reza. (2025). Dari Variabel Makroekonomi Ke Return Saham : Studi Literatur Dan Fakta Empiris Pada Emerging Market Economy Pendahuluan. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(1), 77–97.
- Fathori. (2023). Peran Pasar Modal Dalam Pembangunan Ekonomi: Studi Kasus Tentang Kontribusi Pasar Saham Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Di Negara Berkembang.

CURRENCY: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah, 2(1), 233–242.
<https://doi.org/10.32806/ccy.v2i1.240>

- I. Kadek Bellyoni Dwijaya, Muhammad Yunus Kasim, & Sri Dewi Fitriyaningsih. (2024). Measuring The Efficiency of State-Owned Stocks Using Capital Asset Pricing Modal (CAPM). *Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis*, 9(1), 152–167.
- Ida, N., Fajar, B. H., & Indah, S. (2025). Keputusan Investasi Dengan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Pada Perusahaan LQ45 Rentan Waktu 2020-2024. *Magisma: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 13(2), 121–132.
- Jeihan, A. A., & Istiyarti, S. C. U. (2023). Determinan Harga Saham Syariah dengan Risiko Sistematis (Beta) sebagai Variabel Mediasi (Studi Kasus: Saham Syariah Jakarta Islamic Index (JII)). *Prosiding Konferensi Integrasi Interkoneksi Islam Dan Sains*, 5, 226–248.
- Khaerun Nisa Urwah, Ida Farida, & Arief Zul Faozi. (2024a). Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM): Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada Perusahaan Sektor Perbankan. *Jurnal Program Studi Akuntansi Politeknik Ganesha*, 8, 333–344.
- Khaerun Nisa Urwah, Ida Farida, & Arief Zul Faozi. (2024b). Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM): Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada Perusahaan Sektor Perbankan. *Jurnal Owner Riset & Jurnal Akuntansi*, 8 Nomor 1, 333–344.
- Kuncoro, I. B. (2023). Analisa Capital Asset Pricing Model (CAPM); Konseptual. *Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 3(7).
- Lestari, N. D., Zulianto, A., & Hulaika, M. (2023). Pengaruh Variabel Islamic Social Reporting (Isr) Dan Return on Equity (Roe) Terhadap Return Saham Melalui Variabel Intervening Beta Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Perindustrian Yang Tercatat Di Issi Periode 2018-2020). *Jurnal Income*, 4, 39–57.
- Muhammad Shaffly. (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(2), 595–606.
<https://doi.org/10.51903/jupea.v5i2.4870>
- Mulya Arga Retha, H., & Budiarti, R. (2021). Pengaruh Beta Terhadap Return Saham Defensif Dan Agresif Guna Membantu Investor Dalam Keputusan Investasi. *Greenomika*, 3(2), 49–55. <https://doi.org/10.55732/unu.gnk.2021.03.2.1>
- Nova, F., Mardhiyah, H., & Okta, S. (2024). Analisis Determinasi Perdagangan Iternasional Terhadap Pertumbuhan GNP (Gross National Product) Pada Empat Negara Emerging Market di Kawasan Asean Tinjau Ekonomi Islam (2018-2022). *Ijen: Indonesian Journal of Economy and Education Economy*, 02(01), 264–276.
- Partama, Y., Hesti, P., & Chairul, S. (2023). Analisis Keakuratan Capital Asset Pricing Model Dan Arbitrage Pricing Theory Dalam Memprediksi Return Saham. *Jurnal Ekombis Review*, 11(1), 839–848.
- Putri, F. A. (2025). Penggunaan Capital Asset Pricing Model (CAPM) untuk Menilai Kelayakan Investasi pada Saham Indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019-2023 Universitas Negeri Makassar , Indonesia memadai . Tujuan investasi di Indonesia salah satunya adalah. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Ekonomi V*, 3.
- Raya Panjaitan. (2023). Capital Asset Pricing Model dan Perilaku Keuangan: Strategi. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis (JMB)*, 23 Nomor 2(September), 426–432.
- Rizkiana, C. (2021). Penerapan Capital Asset Pricing Model Dalam Memprediksi Return

- Saham Syariah. *Jurnal Kajian Ekonomi Dan Kebijakan*, 6(1).
- Sinta Ayu Purnamasari. (2025). Mekanisme Perkembangan Pasar Modal Sebagai Salah Satu Produk Investasi di Masyarakat. *Jurnal Rumpun Manajemen Dan Ekonomi*, 2(3), 499–515.
- Sukmayani, P. N., Gama, S. W. A., & Astiti, Y. P. N. (2025). Pengaruh Risiko Pasar, Nilai Tukar dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks Lq45 Periode 2021-2023. *Jurnal Emas*, 6, 531–546.
- Syamsudin, & Khaddafi, M. (2024). Analisis Komparatif Risiko dan Return Pada Saham dan Obligasi di Bursa Efek Indonesia: Implikasi Bagi Investor. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen (EBISMEN)*, 3(2), 61–76. <https://doi.org/10.58192/ebismen.v3i2.2209>
- 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*, 8, 333–344.
- Yunan Surono, Akhmad Irwansyah Siregar, & R. Adisetiawan. (2020). Perspektif Asset Pricing Model dan Pengembangannya Pada Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 25–39. <https://doi.org/10.33087/eksis.v11i1.194>
- Zahrial, F. (2021). *Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham Syariah (Studi Pada Saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 periode 2018-2020)*. Universitas Islam Negeri Ar-Raniry.