

PENERAPAN CAPM DALAM PENILAIAN RISIKO SAHAM DI PASAR MODAL INDONESIA

Bayu Erlangga¹, Nadia Safitri², Anisya Putri³

^{1,2,3}Universitas Muhammadiyah Bengkulu

bayuherlangga0901@gmail.com, imyournad212@gmail.com, anisyaputri021005@gmail.com

Received: 10-01-2026

Revised: 14-02-2026

Approved: 25-02-2026

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis penerapan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dalam penilaian risiko saham serta menilai efektivitasnya sebagai dasar pengambilan keputusan investasi di Pasar Modal Indonesia. Metode penelitian yang digunakan adalah Systematic Literature Review (SLR) dengan pendekatan PRISMA, melalui proses identifikasi, penyaringan, uji kelayakan, dan inklusi artikel dari berbagai database ilmiah. Dari proses seleksi tersebut diperoleh 20 artikel yang relevan dan memenuhi kriteria inklusi untuk dianalisis secara komprehensif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CAPM efektif dalam mengukur risiko sistematis melalui koefisien beta (β), mengklasifikasikan saham ke dalam kategori agresif ($\beta > 1$) dan defensif ($\beta < 1$), serta menentukan saham undervalued dan overvalued menggunakan pendekatan Security Market Line (SML). Meskipun ditemukan adanya hubungan non-linear antara risiko dan return pada kondisi pasar tertentu seperti krisis dan pandemi Covid-19, CAPM tetap mampu mengestimasi expected return dan mengidentifikasi excess return secara rasional. Simpulan, bahwa CAPM merupakan instrumen analisis yang relevan dan aplikatif dalam pengelolaan risiko sistematis serta penilaian efisiensi saham di Pasar Modal Indonesia, dengan tetap mempertimbangkan faktor eksternal dan pendekatan pendukung untuk meningkatkan akurasi analisis.

Kata Kunci: CAPM, Risiko Sistematis, Beta, Expected Return, Efisiensi Saham

PENDAHULUAN

Investasi di pasar modal merupakan langkah fundamental untuk mencapai tujuan finansial masa depan, seperti akumulasi kekayaan dan perencanaan pensiun. Tujuan utama dari aktivitas ini adalah memperoleh tingkat pengembalian (*return*) yang optimal (Purwati & Rizkiana, 2021). Namun, realitas pasar menunjukkan bahwa pencapaian keuntungan tidak selalu konsisten. Banyak investor gagal mengelola portofolio mereka secara optimal akibat kesalahan pengambilan keputusan yang dipicu oleh ketidakmampuan mengukur risiko aset secara tepat (K. N. Urwah et al., 2024). Dalam teori investasi, hubungan antara risiko dan *expected return* bersifat linear dan positif; semakin tinggi risiko, semakin besar *return* yang diharapkan. Oleh karena itu, investor membutuhkan model penilaian aset yang andal untuk memprediksi keseimbangan pengembalian pada kondisi pasar tertentu.

Pertukaran antara risiko (tingkat ketidakpastian) dan *expected return* (tingkat keuntungan yang diharapkan) adalah inti dari investasi. Dalam teori investasi, selalu ada korelasi positif antara dua hal ini: semakin tinggi risiko yang ditanggung investor, semakin besar *return* yang harus mereka bayar. Akibatnya, investor harus dapat menilai dan memprediksi keseimbangan *return* yang diharapkan dari aset berisiko (Purwati & Rizkiana, 2021). Para ahli keuangan telah membuat berbagai model penilaian aset untuk memenuhi kebutuhan penting ini. Capital Asset Pricing Model (CAPM), yang pertama kali dibuat oleh William F. Sharpe pada tahun 1964, adalah model teoretis yang paling populer dan paling dikenal untuk menjelaskan hubungan antara risiko dan *return* yang diharapkan suatu sekuritas pada kondisi keseimbangan pasar (market equilibrium).

Risiko sistematis (systematic risk) dan risiko tidak sistematis (unsystematic/specific risk) adalah dua jenis risiko penting yang membedakan CAPM

dari Teori Portofolio Modern (Purwati & Rizkiana, 2021). Strategi diversifikasi portofolio dapat meminimalkan atau bahkan menghilangkan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis, di sisi lain, adalah risiko yang tidak dapat dihindari karena dipengaruhi oleh komponen makroekonomi dan keadaan pasar secara keseluruhan (Urwah, 2024) mengatakan bahwa CAPM sangat penting karena memungkinkan investor untuk membedakan saham yang efektif dan tidak efektif. Pada akhirnya, ini akan membantu mereka membuat keputusan investasi saham yang lebih terukur.

Masalah utama dalam penelitian ini adalah tingginya volatilitas di Pasar Modal Indonesia yang sering kali tidak terduga, terutama saat menghadapi guncangan eksternal seperti pandemi Covid-19. Meskipun Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menunjukkan tren peningkatan kapitalisasi jangka panjang, investor menghadapi dilema dalam menentukan saham yang layak beli (*undervalued*) atau jual (*overvalued*). Studi terdahulu pada indeks IDX30 (Haidiati, 2016), dan Jakarta Islamic Index (JII) (E. F. Komara & Yulianti, 2021) menunjukkan efektivitas CAPM, namun temuan terbaru pada Kompas 100 mengindikasikan adanya hubungan non-linear yang menantang validitas model tradisional. Adanya disparitas risiko antar sektor industri selama krisis global menambah kompleksitas dalam penentuan strategi investasi yang tepat.

KAJIAN TEORI

Prinsip dasar keuangan yang memandu keputusan investasi berakar pada Teori Portofolio Modern. Kontribusi akademisi klasik seperti William F. Sharpe (1964) menjadi fondasi utama dengan memperkenalkan Capital Asset Pricing Model (CAPM). Model ini dikembangkan untuk menjelaskan secara teoretis bagaimana harga aset ditetapkan di pasar dalam kondisi keseimbangan, dengan mengaitkan tingkat keuntungan yang disyaratkan (*expected return*) dengan risiko sistematis yang tidak dapat dihindari (Sharpe, 1964). Menurut pandangan ini, investor adalah individu rasional yang hanya akan menerima tambahan risiko jika dikompensasi dengan *expected return* yang lebih tinggi. Menurut Purwati dan Rizkiana (2021) CAPM merupakan hasil pengembangan teori portofolio yang memisahkan risiko total menjadi dua komponen, yakni risiko sistematis dan risiko tidak sistematis (risiko spesifik). Mereka menegaskan bahwa dalam proses penentuan keputusan investasi, risiko yang dianggap relevan hanyalah risiko sistematis, karena risiko spesifik dapat dieliminasi melalui diversifikasi portofolio.

Dalam konteks Pasar Modal Indonesia, penerapan model ini menjadi penting karena mampu memberikan estimasi tingkat return seimbang yang seharusnya diterima investor atas aset berisiko. Untuk menilai besarnya risiko sistematis, CAPM menggunakan indikator utama berupa Koefisien Beta (β). Beta berperan sebagai ukuran sensitivitas yang menunjukkan tingkat pergerakan return suatu saham dibandingkan dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Berbagai penelitian empiris di Indonesia telah memanfaatkan Beta untuk melakukan klasifikasi saham. Komara dan Yulianti (2021), misalnya, dalam kajiannya pada Jakarta Islamic Index (JII), mengungkapkan bahwa sebagian besar saham yang diteliti memiliki karakteristik Beta agresif ($\beta > 1$), yang berarti pergerakan return-nya lebih volatil daripada pasar. Sebaliknya, studi yang dilakukan oleh Yusri, Dewi, dan Pentiana (2025), pada sub-sektor Food and Beverage menunjukkan bahwa saham di sektor tersebut cenderung memiliki Beta defensif ($\beta < 1$), menandakan risiko sistematis yang lebih rendah serta fluktuasi return yang lebih kecil dibandingkan indeks pasar.

CAPM mencapai puncak aplikasinya melalui visualisasi yang disebut Security Market Line (SML). Garis ini menjadi rujukan normatif untuk menilai apakah suatu saham diperdagangkan secara efisien atau tidak. Haidiati (2016), Dalam penelitiannya terhadap saham-saham yang tergabung dalam Indeks IDX30, digunakan Security Market Line (SML) sebagai dasar untuk mengklasifikasikan saham menjadi efisien dan tidak efisien. Saham yang posisinya berada di atas SML dianggap undervalued (layak dibeli) karena actual return yang diperoleh lebih tinggi dibandingkan expected return menurut CAPM. Urwah, Farida, dan Faozi (2024) menegaskan bahwa penentuan status undervalued atau overvalued merupakan landasan rasional dalam pengambilan keputusan investasi. Mereka menyatakan bahwa saham yang terletak di bawah SML dikategorikan sebagai overvalued saham yang sebaiknya dijual atau dihindari karena memberikan return lebih rendah daripada tingkat risiko sistematis yang ditanggung investor. Meskipun model ini kuat, Irfan (2020), yang meneliti Indeks Kompas 100, menemukan adanya hubungan yang non-linier antara risiko sistematis dan return. Hal ini mengindikasikan bahwa asumsi linearitas CAPM tidak selalu terpenuhi di semua kondisi pasar, sehingga menambah kompleksitas dalam interpretasi hasil.

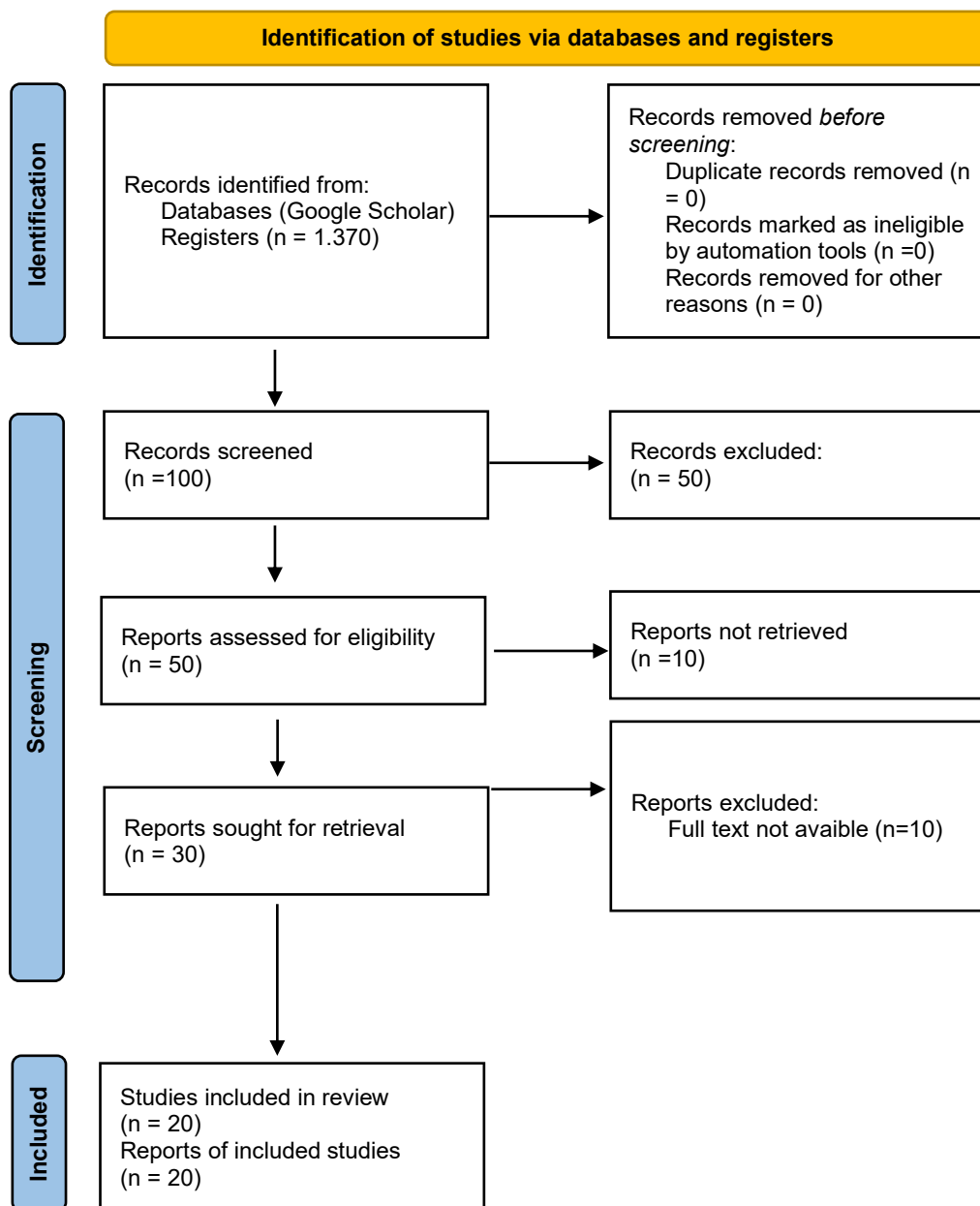
Penelitian mutakhir menunjukkan bahwa CAPM masih memiliki relevansi meskipun pasar berada dalam kondisi turbulen.. Putra dan Rinaldo (2022) melalui studi komparatif pada sektor Consumer Goods sebelum dan sesudah masa Pandemi Covid-19, menemukan bahwa terjadi peningkatan excess return yang signifikan pada periode pascapandemi. Temuan ini menegaskan bahwa meskipun risiko pasar berubah akibat faktor eksternal (seperti pandemi), CAPM masih dapat mengukur excess return dan membantu investor beradaptasi dengan kondisi pasar yang dinamis. Secara keseluruhan, Prasetyo, Prawidya, dan Risman (2025) menyimpulkan bahwa CAPM merupakan alat penting yang digunakan dalam studi empiris pada saham IHSG untuk pengambilan keputusan, menegaskan kedudukan model ini sebagai landasan teoretis yang tak tergantikan dalam analisis sekuritas di Pasar Modal Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan metode Systematic Literature Review (SLR), yakni pendekatan penelitian yang dilakukan secara terstruktur, sistematis, dan transparan untuk mengumpulkan, menilai, serta mensintesis berbagai studi terdahulu yang relevan dengan topik penelitian, yaitu penerapan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dalam penilaian risiko saham di Pasar Modal Indonesia. Melalui pendekatan ini, peneliti dapat menyusun rangkuman bukti empiris yang ada, mengidentifikasi celah penelitian, serta memberikan arahan baru bagi pengembangan kajian ilmiah di bidang terkait. Rachmawati (2024), menjelaskan bahwa SLR bukan sekadar tinjauan literatur bersifat naratif, melainkan pendekatan yang mengikuti protokol dan tahapan tertentu demi menghasilkan temuan yang valid, objektif, dan dapat direplikasi. Untuk menjaga ketelitian serta kualitas analisis literatur, penelitian ini menggunakan kerangka PRISMA (Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses) sebagai pedoman internasional dalam penyusunan dan pelaporan SLR.



Gambar 1. Alur Penelitian Systematic Literature Review (SLR)



Adapun tahapan penelitian dilakukan melalui langkah-langkah sebagai berikut:

1. Penentuan kata kunci dan kriteria pencarian, seperti "Capital Asset Pricing Model", "CAPM", "Beta", "Penilaian Saham", "Pasar Modal Indonesia", dan "IDX", yang kemudian diterapkan pada berbagai *database* bereputasi, seperti Google Scholar dan *ScienceDirect*. Proses ini mengidentifikasi total 30 artikel yang potensial.
2. Penyaringan dan seleksi artikel berdasarkan kriteria inklusi, yakni artikel yang:
 - Terbit dalam rentang waktu yang relevan (misalnya, 2015–2025).
 - Relevan dengan topik inti CAPM di Indonesia.
 - Ditulis dalam bahasa Indonesia atau Inggris.
 - Dipublikasikan dalam jurnal ilmiah terakreditasi atau prosiding.

3. Evaluasi kualitas artikel menggunakan pendekatan PRISMA, yang meliputi tahap identifikasi, penyaringan awal, uji kelayakan, dan inklusi artikel yang sesuai.
4. Ekstraksi data dan sintesis temuan, yakni mengumpulkan informasi penting dari artikel yang lolos seleksi, mencakup nama penulis, tahun publikasi, indeks/sektor yang diteliti, hasil perhitungan Beta dan *expected return*, serta temuan utama yang berkaitan dengan klasifikasi saham *undervalued* dan *overvalued*.

Penelitian ini menganalisis 20 artikel terpilih yang memenuhi seluruh kriteria dan dinilai paling relevan terhadap fokus kajian. Hasil analisis dari literatur tersebut digunakan sebagai dasar dalam menyusun sintesis temuan mengenai efektivitas dan implementasi CAPM dalam pengambilan keputusan investasi saham di Indonesia (Febrianti, 2024).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Proses identifikasi artikel dilakukan melalui pencarian sistematis (*Systematic Literature Review SLR*) pada database bereputasi menggunakan kata kunci seperti "*Capital Asset Pricing Model*", "*CAPM*", "*Beta*", "*Penilaian Saham*", dan "*Pasar Modal Indonesia*". Pada tahap identifikasi awal, ditemukan 1.370 data dari register dan 30 artikel dari database. yang kemudian digabungkan dan diperiksa duplikasinya. Tidak terdapat artikel yang dihapus sebelum proses penyaringan karena duplikasi maupun alasan otomatis lainnya. Pada tahap screening, sebanyak 100 artikel awal diseleksi berdasarkan judul dan abstrak. Dari proses ini, 50 artikel dikeluarkan karena tidak relevan dengan topik penelitian. Sebanyak 50 artikel kemudian masuk ke tahap *reports sought* untuk ditelaah lebih lanjut. Dari jumlah tersebut, 10 artikel tidak dapat diakses full-text, sehingga hanya 40 artikel yang dapat dinilai kelayakannya.

Pada tahap uji kelayakan (*eligibility*), *full-text* dari 40 artikel dianalisis dengan mempertimbangkan relevansi topik, metodologi, serta kesesuaian fokus penelitian dengan kajian CAPM di Pasar Modal Indonesia. Sebanyak 10 artikel dikeluarkan karena tidak memenuhi kriteria inklusi, seperti tidak menggunakan model CAPM, objek penelitian berada di luar BEI, atau pembahasan yang tidak sesuai dengan ruang lingkup penelitian. Tahap inklusi menghasilkan 20 artikel yang dinyatakan layak dan dimasukkan sebagai bahan analisis inti dalam SLR ini. Artikel-artikel tersebut mencakup studi empiris pada berbagai indeks (misalnya JII, IDX30, Kompas 100), sektor industri (perbankan, makanan dan minuman), serta penelitian skripsi/jurnal terkait penerapan CAPM di Indonesia. Hasil sintesis dari 20 artikel ini memberikan gambaran komprehensif mengenai implementasi CAPM dalam pengukuran risiko dan penilaian saham di Pasar Modal Indonesia.

Pengukuran Risiko Sistematis (β) dan Klasifikasi Saham:

- i. Beta Agresif vs. Defensif: Sebagian besar studi berhasil mengklasifikasikan saham ke dalam kategori agresif ($\beta > 1$) maupun defensif ($\beta < 1$). Contohnya, studi pada JII menemukan mayoritas saham bersifat agresif (E. F. Komara & Yulianti, 2021), sementara studi pada sektor *Food and Beverage* menemukan kecenderungan Beta defensif (Yusri et al., 2025).
- ii. Hubungan Risiko-Return: Meskipun CAPM memprediksi hubungan linear, studi pada Indeks Kompas 100 menemukan adanya hubungan yang non-

linier antara risiko sistematis dan *return* (Irfan, 2020), menunjukkan kompleksitas pasar Indonesia.

Efisiensi Saham dan Keputusan Investasi:

- Identifikasi Saham *Undervalued*: Penerapan SML dalam CAPM secara konsisten digunakan untuk mengidentifikasi saham yang undervalued (*layak beli*), yang memiliki *actual return* lebih tinggi daripada *expected return* (Haidiati, 2016; Urwah et al., 2024). Temuan ini menjadi rekomendasi investasi yang terukur.
- Saham Efisien: Sebagian besar penelitian berhasil membagi saham menjadi kategori efisien (harga wajar atau *undervalued*) dan tidak efisien (*overvalued*), yang menjadi dasar pertimbangan investasi (Prasetyo, Prawidya, & Risman, 2025).

Dampak Peristiwa Pasar Terhadap CAPM:

- Temuan menunjukkan bahwa kinerja CAPM dapat dipengaruhi oleh guncangan pasar. Studi perbandingan sebelum dan sesudah Pandemi Covid-19 menemukan adanya perbedaan *excess return* yang signifikan ke arah positif setelah pandemi (Putra & Rinaldo, 2022), menegaskan bahwa model CAPM sensitif dan relevan dalam mengukur perubahan risiko yang dikompensasikan.

Temuan sintesis ini memberikan landasan empiris yang kuat bahwa CAPM merupakan alat analisis yang vital dan terukur bagi investor di BEI. Meskipun terdapat variasi hasil (seperti Beta dan linearitas), model ini efektif dalam mengelola risiko sistematis dan memberikan arahan yang rasional dalam pengambilan keputusan investasi saham.

CAPM sebagai Alat Pengukuran Risiko Sistematis

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan model yang digunakan untuk menggambarkan hubungan antara tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu aset berisiko dengan tingkat risiko yang melekat padanya dalam kondisi pasar yang berada pada titik keseimbangan. Dalam penerapannya, CAPM membutuhkan beberapa komponen estimasi, yaitu tingkat pengembalian bebas risiko (R_f), return pasar (R_m), serta nilai beta (β_i) untuk masing-masing sekuritas. Dalam kerangka CAPM, beta memegang peranan kunci karena menunjukkan seberapa besar risiko sistematis suatu saham relatif terhadap pergerakan pasar. Semakin tinggi nilai beta dan return pasar, maka semakin besar pula tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko tersebut. Tingkat pengembalian yang diantisipasi (*expected return*) dihitung menggunakan persamaan CAPM berikut:

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

Dengan keterangan:

- $E(R_i)$ = return yang diharapkan dari saham ke-i
- R_f = tingkat pengembalian bebas risiko
- R_m = tingkat pengembalian pasar
- β_i = ukuran risiko sistematis saham ke-i terhadap pasar

Model CAPM memberikan dasar bagi investor untuk menilai apakah pengembalian suatu saham sepadan dengan risiko yang diambil (Chindrianti et al., 2022). CAPM menegaskan bahwa keterkaitan antara expected return dan risiko sistematis direpresentasikan melalui koefisien Beta (β). Beta menggambarkan tingkat sensitivitas suatu saham terhadap perubahan pasar. Saham dengan $\beta > 1$ dikategorikan sebagai saham agresif karena volatilitasnya lebih tinggi daripada pasar, sedangkan $\beta < 1$ menunjukkan karakter defensif, yaitu saham yang memiliki tingkat fluktuasi lebih rendah dibandingkan indeks pasar (A. Komara & Yulianti, 2021). Hasil penggabungan temuan penelitian mengindikasikan bahwa pada Bursa Efek Indonesia (BEI), mayoritas saham yang tergabung dalam indeks seperti JII dan IDX30 menunjukkan karakteristik agresif. Kondisi ini menggambarkan bahwa pasar Indonesia bergerak cukup dinamis, sehingga memberikan peluang return yang lebih tinggi, namun disertai tingkat risiko yang besar. Di sisi lain, saham pada sektor Food and Beverage cenderung bersifat defensif, sehingga lebih sesuai bagi investor dengan profil konservatif yang ingin menghindari fluktuasi pasar yang berlebihan (Yusri et al., 2025).

Hubungan Risiko dan Return dalam Kondisi Pasar Indonesia

Risiko dan return merupakan kondisi yang dihadapi perusahaan, individu, maupun lembaga ketika melakukan keputusan investasi. Kondisi tersebut dapat berupa potensi kerugian maupun keuntungan dalam suatu periode pelaporan keuangan (Gultom & Syafrina, 2022). Risiko dipahami sebagai ketidakpastian terkait hasil atau tingkat pengembalian investasi di masa mendatang. Pandangan lain menyatakan bahwa risiko adalah faktor yang dapat menimbulkan dampak negatif dan perlu dikelola agar suatu aktivitas dapat diselesaikan dalam batas waktu, biaya, serta kualitas yang ditentukan. Dari berbagai definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa risiko merupakan ketidakpastian yang muncul akibat keputusan yang diambil saat ini. Return saham dapat dihitung berdasarkan data historis (*ex post*), nilai aktual di pasar, maupun estimasi harga di masa mendatang (*ex ante*). Berdasarkan pemahaman tersebut, return dapat diartikan sebagai persentase keuntungan yang diterima investor dari modal yang ditanamkan. Dalam investasi, terdapat hubungan *trade-off* antara risiko dan expected return, baik pada instrumen obligasi maupun saham. Prinsip keuangan menjelaskan bahwa semakin besar risiko yang ditanggung, investor yang rasional akan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Dengan demikian, keputusan investasi dinilai efisien apabila actual return yang diterima melebihi expected return.

Selain itu, ditemukan adanya hubungan negatif antara risiko sistematis dan harga saham. Saham yang memiliki risiko likuiditas sistematis rendah cenderung memberikan respons pasar yang efisien terhadap informasi baik positif maupun negatif. Sebaliknya, saham dengan risiko likuiditas sistematis tinggi menunjukkan reaksi yang lebih lemah. Temuan ini berlaku pada saham-saham yang tercatat di Financial Times Stock Exchange (FTSE) London (Ekonomi & Trisakti, 2021). Return saham dipengaruhi oleh beragam faktor internal maupun eksternal. Faktor internal mencakup kondisi yang berasal dari dalam perusahaan, seperti risiko usaha yang muncul akibat kebijakan ekspansi atau pembukaan cabang baru, serta risiko keuangan yang terjadi ketika perusahaan menghadapi kesulitan memenuhi kewajiban utangnya yang memiliki beban bunga tinggi. Di sisi lain, faktor eksternal mencerminkan risiko sistematis yang terukur melalui nilai beta, yang menunjukkan sensitivitas pergerakan saham terhadap dinamika pasar. Risiko eksternal dapat timbul akibat perubahan kebijakan pemerintah, fluktuasi suku

bunga, kondisi ekonomi makro, stabilitas politik dan keamanan, pergerakan nilai tukar, rumor, serta sentimen pasar. Perubahan pada faktor-faktor tersebut dapat memengaruhi tingkat pengembalian saham, sehingga investor perlu mempertimbangkannya secara cermat agar keputusan investasi yang diambil mampu menghasilkan return optimal (Giyartiningrum et al., 2023).

Risiko pasar sendiri menggambarkan kondisi yang dialami perusahaan akibat perubahan situasi pasar yang berada di luar kendali manajemen. Risiko ini disebut juga risiko umum atau risiko menyeluruh karena dampaknya tidak hanya dirasakan oleh satu perusahaan, tetapi memengaruhi seluruh pelaku pasar secara luas (Dyna Octavia Suryono Putri & Meta Nursita, 2025). Meskipun secara teoritis CAPM mengasumsikan adanya hubungan linear antara risiko sistematis dan return, temuan empiris di Indonesia menunjukkan hasil yang tidak selalu konsisten. (Irfan, 2020) menemukan bahwa pada Indeks Kompas 100, hubungan antara Beta dan return tidak sepenuhnya linear. Ketidaksesuaian ini dipengaruhi oleh kondisi eksternal seperti keadaan ekonomi makro, kebijakan pemerintah, serta tingkat likuiditas pasar yang belum sepenuhnya efisien. Oleh karena itu, meskipun CAPM tetap menjadi instrumen analisis yang penting, penggunaannya perlu didukung oleh pendekatan lain, seperti Fama-French Three Factor Model, guna mengatasi keterbatasan yang berasal dari asumsi linearitas tersebut.

Penentuan Efisiensi Saham melalui *Security Market Line* (SML)

Security Market Line (SML) merupakan komponen penting dalam model CAPM yang digunakan untuk menilai apakah suatu saham termasuk dalam kategori efisien atau tidak. Saham yang berada di atas garis SML diklasifikasikan sebagai undervalued (layak dibeli) karena memberikan return aktual yang melebihi tingkat pengembalian yang diharapkan. Sebaliknya, saham yang terletak di bawah SML dianggap overvalued (lebih baik dijual atau dihindari) karena return yang diperoleh tidak sesuai dengan tingkat risiko yang ditanggung (K. N. Urwah et al., 2024). Berbagai penelitian menunjukkan bahwa SML banyak dimanfaatkan sebagai dasar dalam mengidentifikasi saham-saham yang memiliki potensi investasi yang baik. Melalui pendekatan ini, investor dapat mengambil keputusan investasi secara lebih rasional, objektif, dan berbasis perhitungan yang terukur. Rumus CAPM untuk menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan dapat dituliskan sebagai berikut:

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

Dengan keterangan:

E(R_i) = tingkat pengembalian diestimasi dari aset ke-i

R_f = tingkat pengembalian bebas risiko

β_i = koefisien beta yang menggambarkan risiko sistematis aset ke-i

E(R_M) = tingkat return yang diharapkan dari portofolio pasar

Rumus ini menyatakan bahwa expected return suatu aset merupakan penjumlahan antara return bebas risiko dan premi risiko yang ditentukan oleh beta aset tersebut. Garis (SML) menunjukkan hubungan linier antara risiko sistematis yang direpresentasikan oleh beta (β) dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Dengan melihat posisi suatu saham terhadap garis ini, investor dapat menentukan apakah saham tersebut berada dalam kondisi efisien, undervalued, atau overvalued (A. Komara & Yulianti, 2021). Penilaian efisiensi saham dilakukan dengan membandingkan return

aktual dengan return yang diprediksi melalui model CAPM. Ningrum & Saberina, (2023), menjelaskan bahwa saham dikategorikan undervalued apabila return realisasinya (R_i) melebihi expected return. Kondisi ini menunjukkan bahwa saham berada di atas garis SML dan memberikan peluang investasi yang menguntungkan. Sebaliknya, apabila return aktual lebih rendah dari expected return, saham tersebut terletak di bawah garis SML dan masuk dalam kategori overvalued atau tidak efisien (A. Urwah et al., 2024).

Tabel 1.
Hasil interpretasi posisi saham terhadap garis SML
serta implikasinya bagi keputusan investasi

Posisi Saham	Kondisi	Makna Investasi
Di atas SML	Return aktual > return harapan	Saham efisien / undervalued
Di bawah SML	Return aktual < return harapan	Saham tidak efisien/overvalued
Tepat pada SML	Return aktual \approx return harapan	Saham efisien secara teoritis

Pengaruh Pandemi Covid-19 terhadap Abnormal Return dan Tingkat Efisiensi Saham

Pandemi Covid-19 merupakan peristiwa besar yang memberikan pengaruh besar terhadap cara pasar modal berjalan, termasuk bagaimana saham di berbagai sektor industri dikategorikan secara efisien. Penelitian yang berjudul "The Impact of COVID-19 Pandemic Information on Sectoral Stock Performance" menunjukkan bahwa cara pasar bereaksi terhadap informasi pandemi, terutama mengenai kasus dan tingkat penyebarannya, berbeda-beda di setiap sektor. Sektor yang berkaitan langsung dengan kebutuhan pokok seperti Consumer Goods dan Food and Beverage mengalami perubahan yang cukup nyata pada pola abnormal return dan excess return setelah pandemi. Hal ini terjadi karena perubahan pola konsumsi masyarakat, di mana sebagian subsektor mengalami peningkatan permintaan, sementara yang lain melemah karena pembatasan aktivitas dan ketidakpastian ekonomi (Nusantara, 2021).

Temuan tersebut sejalan dengan penelitian lain berjudul "*Dampak Peristiwa Pandemi Covid-19 Terhadap Abnormal Return Saham pada Consumer Non-Cyclical Sector di Indonesia*", yang juga menemukan perbedaan signifikan pada abnormal return antara periode sebelum dan sesudah pandemi. Hasil ini mengindikasikan bahwa pasar kembali menilai ulang tingkat risiko pada sektor defensif, sehingga terjadi perubahan pada tingkat efisiensi saham. Pada sektor consumer non-cyclical, sebagian saham tetap menunjukkan stabilitas pascapandemi, sementara sebagian lainnya mengalami penurunan performa, sehingga memunculkan variasi efisiensi di antara subsektor-sektornya (Rohiem, 2023). Menurut Nurhayati, (2021) menyatakan bahwa pandemi tidak hanya memengaruhi return jangka pendek, tetapi juga struktur risiko di setiap sektor dalam jangka menengah. Perubahan volatilitas, pergeseran preferensi investor, dan tingginya ketidakpastian menyebabkan beberapa saham yang sebelumnya termasuk dalam kategori efisien (atau undervalued) menjadi tidak efisien, dan sebaliknya.

Contohnya di sektor Food and Beverage, subsektor makanan pokok mengalami peningkatan excess return setelah pandemi karena permintaan yang relatif stabil, sedangkan subsektor minuman non-esensial mengalami penurunan efisiensi akibat tekanan yang meningkat. Secara umum, sejumlah studi mengungkapkan bahwa pandemi Covid-19 memberikan pengaruh yang jelas dan signifikan terhadap perubahan klasifikasi efisiensi saham, khususnya pada sektor konsumsi seperti Consumer Goods serta Food and Beverage. Dengan demikian, kejadian besar seperti pandemi berperan penting dalam menggeser tingkat risiko sistematis, mengubah expected return, dan memengaruhi dinamika pasar. Oleh karena itu, evaluasi efisiensi saham pada periode sebelum dan sesudah pandemi menjadi aspek krusial bagi investor maupun peneliti yang memanfaatkan pendekatan CAPM..

KESIMPULAN

Bahwa penerapan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dalam penilaian risiko saham di Pasar Modal Indonesia terbukti relevan dan efektif sebagai alat pengukuran risiko sistematis serta dasar pengambilan keputusan investasi. Model ini mampu mengklasifikasikan saham ke dalam kategori agresif ($\beta > 1$) dan defensif ($\beta < 1$), serta menentukan saham undervalued dan overvalued melalui pendekatan Security Market Line (SML), sehingga membantu investor menilai kelayakan investasi secara rasional dan terukur. Meskipun sebagian penelitian menemukan adanya hubungan non-linear antara risiko dan return, terutama pada kondisi pasar tertentu seperti krisis dan pandemi Covid-19, CAPM tetap menunjukkan kemampuan dalam mengestimasi expected return dan mengidentifikasi excess return yang relevan dengan dinamika pasar. Dengan demikian, CAPM dapat dinyatakan sebagai instrumen analisis yang valid dan aplikatif dalam mengelola risiko sistematis serta menilai efisiensi saham di Bursa Efek Indonesia, meskipun dalam praktiknya perlu dipertimbangkan bersama faktor eksternal dan pendekatan pendukung lainnya untuk meningkatkan akurasi analisis.

DAFTAR PUSTAKA

- Chindrianti, W., Rizki, S. W., & Imro'ah, N. (2022). Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Investasi Saham JII dengan Metode Capital Asset Pricing Model. *Buletin Ilmiah Math. Stat. Dan Terapannya (Bimaster)*, 11(3), 561–570.
- Dyna Octavia Suryono Putri, & Meta Nursita. (2025). Pengaruh Risiko Pasar dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham. *Economic Reviews Journal*, 4(3), 1471–1483. <https://doi.org/10.56709/mrj.v4i3.863>
- Ekonomi, F., & Trisakti, U. (2021). *Capital Asset Pricing Model (Capm) Dan Accumulated / Distribution Line Untuk Penentuan Kelompok Saham-Saham Efisien*.
- Giyartiningrum, E., Azzahra, U. F., Prasetyo, H., & Swandari, F. (2023). Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Return Saham Perusahaan Jasa di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2018-2021 Analysis of Factors Influencing Stock Returns of Service Companies on the Indonesia Stock Exchange in the Period of 2018-2021. *Jurnal Samudra Ekonomi & Bisnis*, 14(225), 331–340. <https://doi.org/10.33059/jseb.v14i2.7028>Article
- Gultom, E., & Syafrina, N. (2022). Penerapan Capital Asset Pricing Model Terhadap Keputusan Investasi Saham Pendahuluan Investasi diperlukan oleh setiap orang untuk. 12(1), 91–104. <https://doi.org/10.32502/jimn.v12i1.5325>
- Haidiati, D. I. N. (2016). *Penerapan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham*.

- Irfan. (2020a). *Penerapan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Sebagai Dasar Pertimbangan dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi pada Saham Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia)*. 1–12.
- Irfan, M. (2020b). Hubungan Risiko Sistematis dengan Return Saham Berdasarkan CAPM pada Indeks Kompas 100. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 23(1), 52–67.
- Komara, A., & Yulianti, S. (2021). Analisis Risiko Sistematis (Beta) Saham pada Jakarta Islamic Index (JII) Menggunakan Capital Asset Pricing Model. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Islam*, 5(1), 41–50.
- Komara, E. F., & Yulianti, E. (2021). Analisis Saham Berdasarkan Capm Pada Jakarta Islamic Indeks (Jii) Periode 2014-2019. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 10(1), 58–70. <https://doi.org/10.21831/nominal.v10i1.32286>
- Ningrum, R. W., & Saberina, S. (2023). Keputusan Invesasi dengan Menggunakan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM). *In Search*, 21(2), 254–258. <https://doi.org/10.37278/insearch.v21i2.648>
- Nurhayati, I., Endri, E., Aminda, R. S., & Muniroh, L. (2021). Impact of COVID-19 on Performance Evaluation Large Market Capitalization Stocks and Open Innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(1), 56. <https://doi.org/10.3390/joitmc7010056>
- Nusantara, F. J., Pusat, K. J., & Jakarta, K. I. (2021). *The Impact of COVID-19 Pandemic Information on Sectoral Stock Performance during Lockdown and New- Normal : An Evidence from Indonesia Stock Exchange*. 4(1), 117–128.
- Prasetyo, I., Prawidya, A. R., & Risman, A. (2025). *Pengambilan Keputusan Investasi Saham dengan Metode CAPM : Studi Empiris pada saham IHSG*. May.
- Purwati, & Rizkiana, C. (2021). *Penerapan Capital Asset Pricing Model dalam Memprediksi Return Saham Syariah*. 6(1).
- Putra, I. R., & Rinaldo, D. (2022). *Analisis Perbandingan Saham-Saham Efisien dengan Metode CAPM Sebelum dan*. 9(1), 66–74.
- Rachmawati, R. (2024). Pengenalan Metode Systematic Literature Review (SLR). *Pelatihan Pemanfaatan Artificial Intelligence*, 1–30. <https://elsa.brin.go.id/akun>
- Rohiem, A. T., Simanjuntak, V., & Sudarwadi, H. (2023). *Dampak Peristiwa Pandemi Covid-19 Terhadap Saham Pada Indeks Sektor Barang Konsumen Primer Di Bursa*. 3(1), 97–110.
- Urwah, A., Farida, N., & Faozi, M. (2024). Penerapan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dalam Klasifikasi Saham Efisien di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(1), 77–90.
- Urwah, K. N., Farida, I., & Faozi, A. Z. (2024). *Analisis Capital Asset Pricing Model (CAPM): Dasar Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada Perusahaan Sektor Perbankan*. 8, 333–344.
- Yusri, A., Dewi, A. K., & Pentina, D. (2025). Analisis Penerapan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Pada Saham Sub Sektor Food And Beverage Periode 2019-2023. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan (JRAK)*, 11(1), 23–36.