BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perekonomian Indonesia saat ini terus berkembang, dengan target pertumbuhan yang ditetapkan lebih tinggi setiap tahunnya. Salah satu faktor yang berperan dalam mendorong pertumbuhan tersebut adalah investasi (Paningrum, 2022). Investasi berarti mengalokasikan sumber daya finansial atau aset lainnya pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan (Lubis, 2016). Dalam praktiknya, investasi sering kali dikaitkan dengan berbagai aktivitas penanaman dana pada beragam jenis aset, yaitu aset riil dan aset finansial. Aset riil merupakan aset berwujud seperti tanah, rumah, emas, dan logam mulia. Sementara itu, aset finansial tidak memiliki bentuk fisik, tetapi tetap bernilai tinggi, seperti saham, obligasi, reksa dana, dan instrumen pasar uang (Tandelilin, 2017). Dalam hal ini, pasar modal menjadi salah satu pilihan utama bagi investor untuk memperoleh potensi keuntungan yang lebih tinggi, meskipun dengan risiko yang lebih besar.

Pasar modal, yang juga dikenal sebagai Bursa Efek, adalah lembaga yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem serta fasilitas untuk memfasilitasi transaksi jual beli efek antara pihak-pihak yang terlibat. Hal ini dijelaskan dalam Pasal 1 Ayat (4) UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang menyatakan bahwa bursa efek bertujuan untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek di antara para pihak yang terlibat dalam perdagangan efek. Di Indonesia, perkembangan pasar modal telah mengalami peningkatan yang signifikan. Dari segi jumlah

perusahaan yang terdaftar, pasar modal Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang luar biasa sejak akhir tahun 1988 (Pratama, 2019). Pada tahun 1988, jumlah perusahaan yang terdaftar hanya sebanyak 24 perusahaan, sementara pada tahun 2024, jumlah tersebut telah berkembang pesat menjadi 934 perusahaan (Alatas, 2024). Namun, sejak awal 2020, pandemi Covid-19 menyebabkan ketidakpastian yang besar di pasar modal, mengakibatkan banyak saham mengalami penurunan tajam. Meskipun demikian, jumlah investor di pasar modal justru mengalami peningkatan dalam periode 2021–2024. Hal tersebut ditunjukkan dengan Grafik Jumlah Investor di Pasar Modal Indonesia (2020-2024) berikut.

Gambar 1. 1 Jumlah Investor Pasar Modal Indonesia (2020-2024)

Sumber: www.ksei.co.id

Pertumbuhan investasi di Indonesia tidak lepas dari berbagai risiko yang menyertainya. Seorang investor harus mampu mempertimbangkan tingkat risiko yang akan dihadapi dalam jangka panjang sebelum mengambil keputusan investasi. Salah satu jenis risiko yang paling umum dikenal dalam dunia investasi adalah risiko sistematis, yang sering disebut sebagai risiko pasar. Risiko pasar (*market risk*) merupakan risiko yang muncul akibat penurunan nilai investasi yang disebabkan oleh pergerakan berbagai faktor dalam pasar. Beberapa faktor utama yang mempengaruhi risiko pasar meliputi risiko modal, risiko suku bunga, risiko mata uang, dan risiko komoditas. Risiko-risiko ini dapat berdampak pada fluktuasi harga aset investasi dan perlu diperhitungkan secara cermat oleh investor dalam menyusun strategi investasi mereka (Mustika, 2021). Investor dapat mengurangi risiko dan potensi kerugian dalam investasi saham dengan menerapkan strategi diversifikasi.

Jumlah investor di Indonesia terus mengalami peningkatan, namun tingkat kegagalan masih tinggi dengan persentase mencapai 85% hingga 90%. Pernyataan ini disampaikan oleh akademisi keuangan dan investasi, Lukas Setia Atmaja, dalam acara *Capital Market Summit and Expo* 2019 yang berlangsung di Dyandra Convention Centre Surabaya pada 27 April 2019 (Brama, 2019). Menurut Robbins (2019) dalam bukunya "Money Master The Game Platinum Edition", mayoritas investor menghadapi kegagalan dalam berinvestasi. Banyak dari mereka tidak mendapatkan keuntungan yang diharapkan, yang umumnya disebabkan oleh keterbatasan pengetahuan dan kurangnya akses terhadap informasi yang akurat. Selain itu, kurangnya kewaspadaan terhadap investasi ilegal juga menjadi faktor

yang berkontribusi terhadap kerugian yang dialami investor. Untuk menghindari kesalahan dalam berinvestasi, investor perlu memastikan kesiapan finansial, memahami risiko, serta memilih instrumen investasi yang sesuai dengan tujuan keuangan. Setiap investor harus menyesuaikan investasinya dengan profil risiko dan rencana keuangan pribadi. Berdasarkan artikel yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (2022) , jumlah investor di Pasar Modal Indonesia terus mengalami peningkatan sepanjang tahun 2021. Mengacu pada data Single Investor Identification yang dihimpun oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), total investor tercatat mencapai 7,5 juta orang hingga akhir tahun 2021, meningkat sebesar 92,99 persen dibandingkan tahun sebelumnya yang berjumlah 3,9 juta. Meskipun demikian, pertumbuhan jumlah investor yang didominasi oleh kalangan muda berusia di bawah 30 tahun perlu diimbangi dengan peningkatan literasi mengenai risiko dan strategi dalam berinvestasi di pasar modal. Salah satu kesalahan umum adalah kurangnya diversifikasi, di mana menempatkan seluruh dana pada satu instrumen justru meningkatkan risiko. Dengan diversifikasi aset, risiko dapat tersebar lebih merata sehingga membantu melindungi modal investasi (Puspadini, 2024).

Dalam proses pengambilan keputusan investasi, diversifikasi memegang peranan penting dalam mengelola risiko dan mengoptimalkan keuntungan. Diversifikasi atau portofolio dalam investasi dilakukan dengan menyebarkan dana ke berbagai jenis sekuritas, dengan tujuan agar risiko yang dihadapi dapat tersebar dan diminimalkan. Investor yang mengambil keputusan investasi juga perlu merancang portofolio yang optimal, sehingga dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang menguntungkan serta memberikan manfaat maksimal bagi investor (Febriyanto,

2018). Konsep dasar dalam pembentukan portofolio investasi, seperti yang dikemukakan oleh Harry Markowitz, dapat diilustrasikan dengan pernyataan "*do not put all eggs in one basket*" atau "jangan menaruh semua telur dalam satu keranjang". Jika keranjang tersebut jatuh, seluruh telur di dalamnya akan pecah. Prinsip ini juga berlaku dalam investasi, di mana mengalokasikan seluruh dana pada satu jenis aset dapat meningkatkan risiko kehilangan seluruh modal jika investasi tersebut mengalami kegagalan. Oleh karena itu, diversifikasi diperlukan untuk menyebar risiko, meminimalkan kerugian, dan menstabilkan keuntungan (Febriyanto, 2018). Dengan strategi ini, investor berharap bahwa jika harga salah satu saham mengalami penurunan, saham lainnya dapat mengalami kenaikan, sehingga potensi kerugian dapat diminimalkan.

Investor mengalokasikan modalnya dengan membeli saham perusahaan yang telah *go public*. Namun, dalam prosesnya, investor sering menghadapi kesulitan dalam memprediksi saham mana yang dapat memberikan keuntungan optimal dengan risiko yang minimal. Untuk mengatasi tantangan ini, diperlukan perhitungan tingkat keuntungan (*return*) yang sebanding dengan risiko (*risk*) dari suatu sekuritas. Cara agar dapat mengestimasikan return suatu sekuritas yaitu dengan menggunakan suatu model. Salah satu metode yang umum digunakan untuk menganalisis hubungan antara risiko dan return adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) (Anggun et al., 2014).

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan salah satu model keseimbangan yang digunakan untuk menganalisis hubungan antara tingkat keuntungan (*return*) dan risiko yang dihadapi oleh investor (Heliyani & Julianto, 2019). *Capital*

Asset Pricing Model (CAPM) digunakan sebagai alat evaluasi untuk menentukan apakah suatu saham telah dihargai secara wajar. Dengan membandingkan tingkat pengembalian yang diharapkan berdasarkan risiko dan tingkat pengembalian pasar, investor dapat menilai apakah harga saham saat ini berada di bawah nilai wajarnya (*underprice*) atau justru terlalu tinggi (*overprice*). Analisis ini membantu investor dalam mengambil keputusan investasi yang lebih rasional, baik untuk membeli, menahan, maupun menjual saham tertentu (Urwah et al., 2024). Metode ini membantu investor dalam mengevaluasi potensi keuntungan suatu saham berdasarkan risiko pasar yang melekat padanya (Anggun et al., 2014). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini mengenai tingkat pengembalian saham dalam model CAPM mencakup tingkat pengembalian tanpa risiko (*risk-free rate*), tingkat pengembalian pasar, serta risiko yang diukur melalui beta. Tujuan utama dari metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) adalah untuk meminimalkan risiko investasi, serta membandingkan perkiraan return dan menghitung risiko yang tidak bisa didiversifikasi dalam portofolio (Eka et al., 2022).

Selain menilai keseimbangan untuk menentukan saham yang efisien, investor juga harus membandingkan kinerja portofolio yang dipilih sebagai saham unggulan. Hal ini dapat dilakukan dengan menerapkan konsep Garis Pasar Modal (*Capital Market Line*/CML), yang lebih dikenal sebagai *Reward to Variability Ratio (RVAR)* (Mustika, 2021). *Reward to Variability Ratio* (RVAR), yang juga dikenal sebagai *Sharpe Ratio*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja suatu saham atau portofolio investasi dengan mempertimbangkan tingkat risiko yang menyertainya (Aulia & Ahmad, 2022). Indeks *Sharpe* menghitung

kinerjanya berdasarkan konsep garis pasar modal (*Capital Market Line*) sebagai acuan, dengan membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasi. Oleh karena itu, indeks *Sharpe* dapat digunakan untuk menilai premi risiko per unit risiko dalam portofolio tersebut (Tandelilin, 2017).

Penentuan keseimbangan untuk memperoleh saham yang efisien dan pengukuran kinerja portofolio saham unggulan dapat lebih mudah dilakukan dengan menggunakan proksi tertentu. Proksi ini bisa didasarkan pada kategori industri emiten, seperti manufaktur, pertambangan, atau perbankan, serta dapat pula menggunakan indeks pasar. Dalam konteks pasar modal, indeks saham atau obligasi berfungsi sebagai portofolio imaginer yang mengukur perubahan harga dari suatu pasar atau bagian dari pasar tersebut. Saat ini, terdapat 45 indeks yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, salah satunya adalah indeks LQ45. Indeks LQ45 adalah indeks yang terdiri dari 45 saham perusahaan tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan (Mustika, 2021). Saham-saham yang tergabung dalam Indeks LQ45 merupakan saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar. Saham-saham ini memiliki frekuensi perdagangan yang tinggi, prospek pertumbuhan yang baik, serta kondisi keuangan yang stabil. Selain itu, saham dalam indeks ini telah melalui proses seleksi yang ketat oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), menjadikannya pilihan investasi yang lebih aman karena memiliki fundamental kinerja yang solid. Dari sisi risiko, saham LQ45 cenderung memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan saham lainnya. Pergerakan harga saham dalam kelompok ini juga lebih stabil

(*smooth*), sehingga meskipun potensi return dari capital gain tidak setinggi saham dengan fluktuasi harga yang lebih tajam, saham LQ45 tetap menjadi pilihan menarik bagi investor yang mengutamakan kestabilan dalam berinvestasi (Sulistyorini, 2009).

Dalam penelitian ini, terdapat beberapa studi yang relevan dengan permasalahan yang dibahas dan dapat digunakan sebagai referensi serta bahan pendukung. Hasil dari penelitian yang dilakukan Mustika (2021), dengan menggunakan metode CAPM dan RVAR serta sampel Perusahaan yang diuji yaitu Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 periode periode Agustus 2019-Januari 2020. Berdasarkan analisis menggunakan metode CAPM, terdapat 25 saham perusahaan yang tergolong efisien. Sementara itu, hasil analisis dengan metode RVAR menunjukkan bahwa saham dengan peringkat tertinggi adalah Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah Tbk. (BTPS).

Hasil penelitian Kurniawan et al., (2021), dengan menggunakan metode CAPM dan sampel yang digunakan 4 perusahaan dari sektor perbankan milik Badan Usaha Milik Negara (BUMN), yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara terus menerus pada periode 2015-2017. Terdapat dua perusahaan perbankan yang termasuk dalam kategori saham efisien adalah Bank BNI dan Bank BTN, sedangkan Bank BRI dan Bank Mandiri tergolong saham tidak efisien pada periode ini.

Sementara itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Urwah et al., (2024) menunjukkan bahwa, berdasarkan metode CAPM terdapat 18 saham efisien dan 16 saham tidak efisien. Diketahui juga bahwa PT. Allo Bank Indonesia Tbk (BBHI)

memiliki beta tertinggi sebesar 6,6166 dan *expected return* tertinggi dengan nilai 0,0824 atau 8,24%. Dapat disimpulkan juga bahwa terdapat hubungan yang positif dan linier antara risiko sistematis dengan tingkat pengembalian yang diharapkan dalam investasi.

Peneliti memilih untuk mengambil sampel penelitian tersebut didasari karena saran dari peneliti sebelumnya. Seperti yang disarankan oleh Istiqomah (2017) dengan sampel penelitian 11 perushaan sektor *food and beverage*, disarankan bahwa dengan menggunakan metode CAPM ini diharapkan dapat menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya dengan sampel dan periode yang berbeda, sehingga perkembangan pasar modal, khususnya investasi saham, dapat terus dipahami. Aulia & Ahmad (2022) juga menyarankan untuk penelitian selanjutnya, melakukan pengambilan periode penelitian return saham setelah pandemi COVID-19, karena periode tersebut diperkirakan dapat memberikan hasil yang berbeda dibandingkan dengan penelitian ini yang menggunakan periode return saham pada masa pandemi COVID-19.

Penelitian mengenai keputusan investasi menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Reward to Variability Ratio* (RVAR) masih relevan saat ini, mengingat minat investor dalam menanamkan modal terus meningkat. Penelitian ini bertujuan untuk membantu investor menghindari kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, peneliti termotivasi untuk melakukan studi serupa dengan rentang waktu yang berbeda. Alasan lain yang mendasari penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah terdapat saham yang layak dijadikan investasi di antara saham-saham yang terdaftar dalam Indeks LQ45,

mengingat pemilihan saham yang efisien dan penilaian kinerja portofolio sering kali mengacu pada indeks LQ45 yang terdiri dari saham dengan tingkat likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, serta risiko yang relatif lebih rendah. Pada praktiknya, membentuk portofolio yang mencakup semua peluang investasi sangat sulit dilakukan. Berdasarkan pertimbangan tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **"ANALISIS PENERAPAN METODE *CAPITAL ASSET PRICING MODEL* (CAPM) DAN *REWARD TO VARIABILITY RATIO* (RVAR) DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM (Studi Kasus: Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar Pada Index LQ45 di BEI Periode Februari 2020 – Januari 2025)".**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti merumuskan beberapa permasalahan, yaitu sebagai berikut:

1. Bagaimana tingkat pengembalian saham ((E(Ri), Ri, Rm, Rf)) dan risiko (β) dengan menggunakan metode *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) dalam menentukan keputusan berinvestasi pada perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2020-Januari 2025?
2. Bagaimana pengelompokan dan penilaian saham-saham pada indeks LQ45 yang efisien dan tidak efisien berdasarkan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) periode Februari 2020 - Januari 2025?
3. Bagaimana pengurutan peringkat pengambilan keputusan investasi saham pada indeks LQ45 berdasarkan metode Reward to Variability Ratio (RVAR) Periode Februari 2020 - Januari 2025?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mencapai tujuan sesuai dengan yang diharapkan. Tujuan penelitian yang ingin dicapai yaitu:

1. Untuk menganalisis tingkat pengembalian saham (E(Ri), Ri, Rm, Rf) dan risiko (β) menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dalam menentukan keputusan investasi pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode Februari 2020 – Januari 2025.
2. Untuk mengetahui pengelompokan dan penilaian saham-saham pada indeks LQ45 yang efisien dan tidak efisien berdasarkan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) periode Februari 2020 – Januari 2025
3. Untuk mengetahui pengurutan peringkat pengambilan keputusan investasi saham pada indeks LQ45 berdasarkan metode *Reward to Variability Ratio* (RVAR) periode Februari 2020 – Januari 2025.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian, maka penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai berikut:

1. Bagi Akademis

   Penelitian ini berkontribusi dalam memperkaya literatur akademis terkait penggunaan CAPM dan RVAR dalam investasi saham, khususnya di Indeks LQ45. Hasilnya dapat menjadi referensi bagi mahasiswa, dosen, dan peneliti dalam memahami hubungan antara risiko dan return saham. Selain itu, penelitian ini membuka peluang studi lebih lanjut dengan pendekatan dan metode yang lebih luas.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini memberikan informasi bagi investor dalam mengidentifikasi saham yang efisien berdasarkan CAPM dan RVAR. Investor dapat menjadikannya sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi yang lebih rasional. Bagi calon investor, penelitian ini dapat menjadi panduan awal dalam memahami strategi investasi berbasis risiko dan return.

3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini membantu perusahaan dalam mengevaluasi efisiensi saham mereka di pasar modal. Dengan analisis CAPM dan RVAR, perusahaan dapat mengetahui daya tarik sahamnya bagi investor. Hasil penelitian ini juga dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menyusun strategi untuk meningkatkan stabilitas harga saham dan nilai perusahaan.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat menjadi referensi bagi penelitian berikutnya yang ingin mengkaji efisiensi saham dengan periode dan metode yang berbeda. Selain itu, penelitian ini membuka peluang eksplorasi variabel tambahan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Dengan perkembangan pasar modal yang dinamis, studi lanjutan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam.

1.5 Batasan Penelitian

Batasan penelitian berfungsi untuk memperjelas fokus penelitian dalam skripsi ini guna menghindari penyimpangan dan perluasan dari pokok permasalahan. Batasan masalah dalam penelitian memiliki peran penting dalam memastikan fokus pada pokok permasalahan yang akan dibahas. Tujuannya adalah untuk mencegah terjadinya kerancuan atau kesalahpahaman dalam menginterpretasikan hasil penelitian. Berdasarkan penjelasan di atas maka batasan penelitian dalam penelitian ini yaitu:

1. Objek penelitian terbatas pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode Februari 2020 hingga Januari 2025.
2. Analisis hanya menggunakan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Reward to Variability Ratio (RVAR) tanpa mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan lainnya.

   Oleh karena itu, hasil penelitian ini mungkin tidak dapat digeneralisasi untuk saham di luar Indeks LQ45 atau jika menggunakan metode analisis yang berbeda.