

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kemajuan teknologi digital mendorong berbagai sektor masyarakat untuk terus beradaptasi dengan perkembangan zaman yang semakin lama semakin maju. Dalam perkembangan teknologi finansial, investasi saham menjadi salah satu sorotan publik karena mudahnya akses informasi dan mudahnya melakukan investasi di era digital ini. Menurut Adnyana (2020), investasi saham merupakan penyaluran dana yang ada dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang dengan cara menempatkan uang atau dana dalam bentuk pembelian surat berharga berupa saham dengan harapan memperoleh keuntungan tertentu atas dana yang ditanamkan dalam perdagangan saham tersebut di bursa efek. Investasi sangat diminati karena menawarkan potensi keuntungan yang besar dengan risiko tertentu.

Pasar modal di Indonesia mengalami beberapa tahun dengan kinerja yang cukup baik. Tahun 2021 sampai 2022, Indonesia mengalami kenaikan nilai rata-rata perdagangan saham harian sebesar 9,98% dari Rp13.372,20 miliar menjadi Rp14.706,90 miliar dengan rata-rata jumlah perdagangan juga meningkat sebesar 0,88% (Direktorat Statistik dan Informasi Pasar Modal, 2022). Data tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan pasar modal menuju ke arah positif dengan meningkatnya perdagangan saham. Semakin berkembangnya pasar saham di Indonesia semakin banyak juga individu dan instansi yang terlibat dalam investasi saham.

Investor harus teliti akan analisis dan pengambilan keputusannya dalam menyalurkan dana, terutama dalam kondisi pasar yang tidak pasti. Untuk itu, perlu adanya pemahaman yang mendasar mengenai kondisi pasar dan saham yang menjadi target. Strategi pengelolaan risiko dalam investasi saham pun menjadi salah satu hal penting dalam dunia finansial agar investor dapat mencapai *return* terbaik dengan tanpa mengambil risiko yang berlebihan.

Portofolio adalah kumpulan atau kombinasi saham individual. Teori portofolio menyediakan pendekatan normatif yang didasarkan pada asumsi bahwa investor cenderung menghindari risiko. Ini berarti bahwa alih-alih menginvestasikan semua uang mereka pada satu atau lebih saham, investor harus memiliki portofolio yang terdiversifikasi dengan baik (Inrawan *et al.*, 2022). Teori portofolio merupakan pendekatan investasi yang dicetuskan oleh Harry Markowitz. Teori ini menyatakan bahwa risiko dan pengembalian harus dipertimbangkan dengan asumsi bahwa ada kerangka formal yang tersedia untuk mengukur keduanya dalam pembentukan portofolio. Pendekatan investasi ini membuat investor dapat mengelola atau mendistribusikan risiko yang didapat dengan membentuk portofolio yang terdiri dari beberapa saham. Dengan demikian, portofolio dapat digunakan investor untuk mendapat keuntungan atau *return* yang lebih stabil dan konsisten dengan risiko yang terkecil.

Dalam dunia investasi, investor membutuhkan alat dan model yang dapat membantu mereka membuat keputusan yang baik dan berdasarkan data. Keputusan investasi yang baik harus didasarkan pada analisis kuantitatif yang teruji dan andal, bukan sekadar spekulasi atau intuisi. Terdapat beberapa metode dan model yang dapat digunakan untuk membantu analisis kuantitatif seperti *Capital Asset Pricing*

Model dan *Mean Variance Efficient Portfolio*. Model-model ini menyediakan kerangka kerja terstruktur untuk mengevaluasi risiko dan pengembalian, yang memungkinkan investor memilih saham yang sesuai dengan profil risiko mereka dan mengoptimalkan portofolio untuk mencapai pengembalian yang optimal. Dengan memanfaatkan data historis dan teknik analisis statistik yang kuat, model-model ini membantu investor untuk membuat keputusan yang lebih terinformasi dan mengurangi ketidakpastian dalam investasi.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan model penilaian aset modal atau model penetapan harga saham yang digunakan untuk menentukan harga suatu aset modal dengan mempertimbangkan karakteristik/risiko aset tersebut (Adnyana, 2020). *Capital Asset Pricing Model* telah lama menjadi salah satu model keuangan yang paling populer untuk menghitung *return* yang diharapkan dari sebuah saham. CAPM menganggap beta sebagai ukuran risiko sistematis yang mengukur sensitivitas pengembalian saham terhadap fluktuasi pengembalian pasar secara keseluruhan (Sharpe, 1964). Model ini didasarkan pada asumsi bahwa investor mengharapkan pengembalian tambahan (*excess return*) sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi (risiko sistematis). Risiko sistematis tersebut diukur dengan beta, semakin tinggi beta suatu saham semakin besar juga dampak terhadap risiko pasar, sehingga *return* yang diharapkan juga lebih besar.

Mean Variance Efficient Portfolio (MVEP) yang diperkenalkan oleh Harry Markowitz dalam *Modern Portfolio Theory* (MPT), memungkinkan investor menggabungkan berbagai saham untuk membentuk portofolio optimal dengan memaksimalkan *return* untuk risiko yang dapat ditoleransi atau meminimalkan

risiko untuk tingkat *return* tertentu. Dengan diversifikasi yang tepat, investor dapat menghasilkan portofolio yang efisien di mana tidak ada portofolio lain yang memberikan *return* lebih tinggi untuk risiko yang sama atau lebih rendah untuk *return* yang sama (Markowitz, 1952).

Berbagai penelitian telah dilakukan terkait dengan penggunaan metode *Capital Asset Pricing Model* dan *Mean Variance Efficient Portfolio*. Seftyanda *et al.* (2014) melakukan penelitian mengenai *Capital Asset Pricing Model* sebagai dasar pengambilan keputusan investasi saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat 12 saham efisien (*undervalued*) dari 18 saham perusahaan sampel penelitian yaitu PT. AKR Corporindo Tbk (AKRA), PT. Astra Graphia Tbk (ASGR), PT. Sepatu Bata Tbk (BATA), Bank Central Asia Tbk (BBCA), PT. Buana Finance Tbk (BBLD), PT. Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK), PT. Multi Bintang Indonesia Tbk, PT. Holcim Indonesia Tbk (SMCB), PT. Selamat Semourna Tbk (SMSM), PT. Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA), PT. Tunas Ridean Tbk, dan PT. Unilever Tbk. Rakhmanita *et al.* (2021) juga melakukan penelitian tentang seleksi saham dengan model *Capital Asset Pricing Model* menyeleksi saham yang efisien pada masa pandemic covid-19. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan ADES memiliki nilai *return* aktual yang lebih besar daripada *return* yang diharapkan yang artinya saham ini merupakan saham efisien dan layak untuk dimiliki.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Dinta *et al.* (2020) mengenai analisis portofolio menggunakan metode *Mean Variance Efficient Portfolio* (MVEP) yang menghasilkan perhitungan bobot dalam portofolio yang terdiri dari lima saham yaitu BBCA sebesar 48,85%, ICBP sebesar 33,06%, PTBA sebesar 12,18%, INCO

sebesar 4,81%, dan PGAS sebesar 1,09%. Jalaludin *et al.* (2024) juga meneliti metode yang sama yaitu mengenai optimasi portofolio menggunakan metode *Mean Variance Efficient Portfolio* (MVEP). Hasil dari penelitian ini diperoleh proporsi masing-masing saham adalah saham bernilai untuk saham GOTO, 25,17% untuk saham EXCL, 2,39% untuk saham ANTM, 43,19% untuk saham ITMG, dan 27,31% untuk saham INDF. Dengan menggunakan bobot tersebut diperoleh *return* saham sebesar 0,0074% dan risiko sebesar 8,69%.

Di pasar saham Indonesia, CAPM dan MVEP menawarkan cara yang lebih tepat untuk memilih dan menyusun portofolio saham. CAPM dapat digunakan untuk menghitung ekspektasi *return* saham di Bursa Efek Indonesia berdasarkan risiko yang telah diukur, sedangkan MVEP membantu dalam mengoptimalkan distribusi bobot saham dalam portofolio, sehingga meminimalkan risiko terhadap ekspektasi *return*. Kedua teknik ini sangat penting untuk mengurangi dampak fluktuasi harga saham yang tajam dan membantu investor mencapai target *return* yang lebih stabil di pasar yang tidak stabil saat ini.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menerapkan dan menguji efektivitas pembentukan portofolio saham menggunakan model CAPM dan MVEP di pasar saham Indonesia. Dengan menggunakan data saham yang tergolong dalam *Jakarta Islamic Indeks* dari Bursa Efek Indonesia, penelitian ini akan menghitung *return* yang diharapkan dengan CAPM dan kemudian membuat portofolio yang ideal dengan MVEP. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat membantu investor membuat keputusan investasi yang lebih baik. Penelitian juga bertujuan untuk menunjukkan bagaimana kedua model ini dapat bekerja sama untuk membuat portofolio yang optimal antara risiko dan *return* di pasar domestik.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka penulis merumuskan masalah menjadi beberapa, diantaranya:

1. Bagaimana cara menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk memilih saham yang berpotensi memberikan *return* di atas ekspektasi?
2. Bagaimana *Mean Variance Efficient Portfolio* (MVEP) dapat digunakan untuk menentukan proporsi saham pembentuk portofolio optimal?
3. Bagaimana hasil pengukuran risiko saham dengan *Value at Risk* menggunakan simulasi Monte Carlo?

1.3 Batasan Masalah

Penulis membatasi ruang lingkup dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Metode yang digunakan untuk pembentukan portofolio saham adalah metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Mean Variance Efficient Portfolio* (MVEP). Dimana *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) digunakan untuk pemilihan saham penyusun portofolio, dan *Mean Variance Efficient Portfolio* (MVEP) digunakan untuk penentuan bobot portofolio saham serta simulasi Monte Carlo digunakan untuk mengukur risiko portofolio.
2. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 25 data saham yang tergolongkan dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2024. Data yang diambil adalah data bulanan dengan periode waktu selama 58 bulan dari bulan Januari 2020 sampai bulan Oktober 2024.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dibuat, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengidentifikasi dan memilih saham pembentuk portofolio yang memenuhi kriteria menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).
2. Menentukan bobot optimal dalam portofolio saham menggunakan *Mean Variance Efficient Portfolio* (MVEP) setelah seleksi saham dilakukan.
3. Mengetahui risiko portofolio yang telah dibentuk dengan metode simulasi Monte Carlo.