

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya (Darmadji & Fakhruddin, 2011). Secara fungsional, pasar modal memungkinkan individu berinvestasi dengan harapan memperoleh imbal hasil, sementara pada saat yang sama memberikan peluang bagi perusahaan sebagai emiten untuk memperoleh pendanaan.

Dinamika pasar modal di Indonesia telah banyak dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi, kebijakan pemerintah, serta faktor eksternal seperti pandemi COVID-19. Pandemi tersebut menimbulkan tantangan sekaligus peluang yang mendorong minat masyarakat untuk berinvestasi lebih besar dan membuka akses investasi yang lebih luas. PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat peningkatan signifikan jumlah investor pasar modal di Indonesia hingga Agustus 2025. Berdasarkan *Single Investor Identification* (SID), jumlah investor yang terlibat dalam saham, obligasi, reksa dana, dan surat berharga lainnya bertambah hampir 18 persen tahun-ke-tahun hingga mencapai 17,59 juta investor (Sarah, 2025).

Pertumbuhan jumlah investor ini mencerminkan optimisme yang kuat di pasar modal Indonesia yang didukung oleh kemudahan akses investasi dan regulasi yang kondusif. Investasi merupakan suatu aktivitas yang mengharapkan untuk mendapatkan keuntungan finansial di masa yang akan datang atas penempatan

sejumlah dana pada saat ini (Sapiri *et al.*, 2023). Kemajuan teknologi informasi meningkatkan kemudahan akses dan proses investasi, sehingga produk finansial seperti saham, obligasi, dan reksa dana lebih diminati. Selama beberapa tahun terakhir, minat masyarakat terhadap aset finansial, khususnya saham, terus meningkat.

Saham adalah surat berharga yang dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga di pasar tempat surat tersebut diperjualbelikan (Maruddani & Trimono, 2020). Tujuan utama investasi saham adalah mendapatkan keuntungan maksimal dengan risiko seminimal mungkin, namun volatilitas dan risiko pasar yang tinggi menuntut investor untuk memiliki kemampuan dan strategi mumpuni dalam memilih dan mengelola portofolio saham. Untuk mencapai keuntungan optimal, investor perlu merencanakan strategi yang mampu memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko, salah satunya adalah dengan membangun portofolio.

Portofolio merupakan kombinasi atau gabungan atau sekumpulan aset, baik berupa *real assets*, maupun *financial assets* yang dimiliki oleh investor (Halim, 2003). Untuk mengurangi risiko dilakukan dengan cara diversifikasi portofolio yaitu mengalokasikan sejumlah dana pada berbagai alternatif investasi yang berkorelasi negatif (Halim, 2003). Strategi diversifikasi ini bertujuan untuk mencapai portofolio efisien, yakni portofolio yang memberikan memberikan *return* ekspektasi terbesar dengan risiko tertentu atau memberikan risiko terkecil dengan *return* ekspektasi tertentu (Jogiyanto, 2003). Investor yang rasional akan memilih portofolio efisien ini karena dibentuk dengan mengoptimalkan satu dari dua dimensi, yaitu *return* ekspektasi atau risiko portofolio (Jogiyanto, 2003).

Portofolio saham dapat dibentuk berdasarkan suatu indeks saham maupun gabungan dari saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan Yayasan KEHATI secara resmi meluncurkan indeks ESG *Quality* 45 IDX KEHATI pada tanggal 29 November 2021. ESG *Quality* 45 IDX KEHATI merupakan salah satu indeks unggulan yang terdiri dari 45 saham terbaik hasil penilaian terhadap kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) serta kualitas keuangan perusahaan, dengan mempertimbangkan tingkat likuiditas yang baik (Indonesia Stock Exchange, 2021). Peluncuran indeks ini merespons permintaan investor yang semakin mengutamakan keberlanjutan dalam portofolio investasi. Peluncuran ini juga mencerminkan peningkatan kesadaran investor di Indonesia dan mendorong minat membangun portofolio berbasis indeks ESG *Quality* 45 IDX KEHATI dalam dinamika pasar pasca-peluncuran hingga akhir 2025.

Upaya mencapai portofolio yang efisien pada saham-saham dalam indeks tersebut, investor tidak dapat mengabaikan pengaruh berbagai faktor eksternal. Perubahan suku bunga, kebijakan fiskal dan moneter, tingkat inflasi, serta dinamika pasar global dapat memengaruhi pergerakan pasar modal Indonesia yang bersifat fluktuatif dan berisiko tinggi sehingga diperlukan suatu model yang mampu menjelaskan hubungan antara risiko sistematis dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Model yang umum digunakan antara lain *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Single Index Model* (SIM).

CAPM pertama kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe (1964), Lintner (1965) dan Mossin (1969) sehingga model ini sering disebut dengan CAPM bentuk Sharpe-Lintner-Mossin (Jogiyanto, 2003). Model CAPM memiliki asumsi

bahwa pasar modal mendekati kondisi pasar persaingan sempurna, di mana harga aset telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia sehingga dianggap efisien. Kondisi pasar yang efisien, penentuan harga suatu aset menggunakan acuan harga pasar, seperti IHSG, Dow Jones, Nasdaq, dan indeks lainnya (Ganesha, 2024).

Model ini berfokus pada pertimbangan aset bebas risiko dalam penentuan *return* (Andriyani *et al.*, 2016). Beta digunakan sebagai ukuran risiko sistematis suatu aset sehingga model tersebut mampu memperkirakan imbal hasil yang diharapkan berdasarkan tingkat risikonya (Liao, 2023). Melalui pendekatan tersebut, CAPM membantu investor menilai apakah suatu aset memberikan imbal hasil yang sepadan dengan risiko yang diambil. CAPM dianggap efisien untuk analisis investasi dengan data historis yang terbatas karena menggunakan variabel pasar dan tingkat bebas risiko yang mudah diperoleh, sehingga dapat digunakan dalam pemilihan portofolio yang efisien.

William Sharpe (1963) mengembangkan model yang disebut dengan model indeks tunggal (*single-index-model*) (Jogiyanto, 2003). *Single Index Model* didasarkan pada pengamatan bahwa harga saham dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Investor harus menaksir seluruh indikator dalam setiap emiten sejumlah emiten yang diamati dalam melakukan analisis portofolio (Ganesha, 2024). Analisis ini dilakukan dengan membandingkan *Excess Return to Beta* (ERB) dengan tingkat batas (*cut-off rate*) masing-masing saham (Abrami & Santoso Marsoem, 2021). Penentuan portofolio optimal akan lebih mudah apabila didasarkan pada rasio antara *excess return* dengan beta. ERB merupakan selisih antara *return* ekspektasi dengan *return* aset bebas risiko, sehingga dapat dikatakan

bahwa ERB mengukur kelebihan *return* relatif terhadap satu unit risiko yang tidak dapat didiversifikasi, yang diukur dengan beta (Jogiyanto, 2003).

Evaluasi kinerja portofolio merupakan tahap akhir dalam siklus investasi. Metode yang digunakan dalam evaluasi ini menggunakan *Value at Risk* (Var) dan Indeks Sharpe. Indeks Sharpe mengukur kinerja portofolio dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan standar deviasi, semakin besar rasio premi risiko portofolio terhadap standar deviasi sehingga dapat dikatakan bahwa kinerja portofolio tersebut semakin baik (Halim, 2003). VaR memberikan estimasi kerugian maksimum potensial dalam periode waktu tertentu pada tingkat kepercayaan tertentu, sehingga melengkapi pengukuran risiko total portofolio.

Studi sebelumnya yang dilakukan oleh (Trikartika Gustyana *et al.*, 2021) melakukan penelitian pembentukan portofolio optimal menggunakan *Single Index Model* (SIM) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada pandemi Covid-19 pada data saham indeks LQ45 periode Januari 2018–Desember 2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa portofolio yang dibentuk dengan metode SIM menghasilkan *expected return* 7,9% dengan risiko 0,837%, sedangkan CAPM memberikan *expected return* -0,19% dengan risiko 0,77%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa portofolio yang dibentuk menggunakan metode SIM memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan metode CAPM.

Penelitian (Nur *et al.*, 2024) membandingkan portofolio optimal berdasarkan model MAD, SIM, dan CAPM sebelum dan selama pandemi Covid-19 menggunakan data LQ45 periode 2017–2019. Sebelum pandemi, MAD menghasilkan *expected return* sebesar 1,64% dan risiko sebesar 4,47%, SIM 2,02%

dan 3,52%, CAPM 0,42% dan 11,98%. Selama pandemi, MAD menghasilkan *expected return* sebesar 3,01% dan risiko sebesar 19,46%, SIM 2,76% dan 6,23%, serta CAPM 2,76% dan 6,23%. Berdasarkan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa SIM lebih konsisten menghasilkan *return* yang baik relatif terhadap risiko dibandingkan MAD dan CAPM, baik sebelum maupun selama pandemi.

Penelitian (Ganesha, 2024) membandingkan keakuratan prediksi *return* saham menggunakan model *Single Index Model* (SIM) dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) pada saham IDX INFOBANK 15 dalam periode 2022–2024. Pengukuran keakuratan menggunakan *Mean Absolute Deviation* (MAD). Hasil menunjukkan bahwa nilai MAD SIM (0,046858) lebih kecil dibanding MAD CAPM (0,048059) yang berarti SIM lebih akurat dalam memprediksi *return* saham dibanding CAPM.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan penggunaan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Single Index Model* (SIM) dalam penelitian terdahulu didasarkan pada efektivitas keduanya dalam memperkirakan imbal hasil relatif terhadap risiko pada berbagai kondisi pasar. CAPM relevan untuk menghitung *expected return* berdasarkan risiko sistematis (beta) terhadap pasar, sedangkan SIM memungkinkan analisis sensitivitas saham individu terhadap indeks pasar dengan efisiensi lebih tinggi. Penulis tertarik untuk menggunakan kedua metode tersebut untuk membandingkan pemilihan saham optimal dalam Indeks ESG *Quality* 45 IDX KEHATI periode Desember 2021 hingga Oktober 2025 dalam penelitian ini. Kinerja portofolio dievaluasi menggunakan Indeks Sharpe dan pengukuran risiko menggunakan *Value at Risk* (VaR).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini sebagai berikut:

- a. Bagaimana prosedur pembentukan portofolio saham optimal menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* dan *Single Index Model* pada saham ESG *Quality* 45 IDX KEHATI?
- b. Bagaimana *return* dan risiko portofolio yang terbentuk menggunakan saham ESG *Quality* 45 IDX KEHATI dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* dan *Single Index Model*?
- c. Bagaimana nilai evaluasi kinerja portofolio yang diperoleh dengan menggunakan Indeks Sharpe dan *Value at Risk* (VaR) pada saham ESG *Quality* 45 KEHATI?

1.3 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Saham yang digunakan yaitu saham yang tergabung dalam indeks ESG *Quality* 45 IDX KEHATI dengan kriteria saham telah terdaftar dan konsisten diperdagangkan dalam indeks tersebut dari tahun 2021 hingga tahun 2025.
2. Data yang digunakan dalam perhitungan yaitu data harga penutupan saham bulanan pada indeks ESG *Quality* 45 IDX KEHATI dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) serta tingkat suku bunga Bank Indonesia pada periode Desember 2021 – Oktober 2025.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Menentukan saham penyusun portofolio optimal menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* dan *Single Index Model*.
2. Mengetahui *return* dan risiko portofolio yang terbentuk pada saham ESG *Quality 45 IDX KEHATI* menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* dan *Single Index Model*.
3. Mengetahui nilai evaluasi kinerja portofolio yang diperoleh dengan menggunakan Indeks Sharpe dan *Value at Risk* (VaR) pada saham ESG *Quality 45 IDX KEHATI*.