

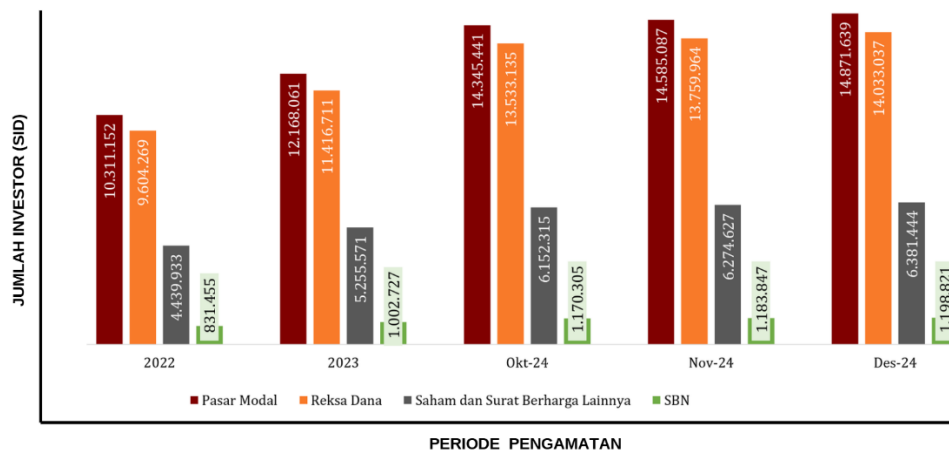
BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dunia bisnis yang terus berkembang membuat perusahaan sangat bergantung pada investasi. Investasi memiliki peran penting dalam memberikan kontribusi terhadap pengembangan sebuah bisnis yang dijalankan. Investasi merupakan komitmen untuk menyisihkan sebagian dana yang dimiliki ke dalam satu atau beberapa aset, dengan harapan bahwa aset tersebut akan memberikan keuntungan dimasa depan. Tujuan dilakukannya investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar daripada modal yang diinvestasikan sekarang. Investasi juga merupakan cara penting untuk meningkatkan kemampuan dalam mengumpulkan dan mempertahankan kekayaan (Mustika, 2021).

Periode tahun 2022-2024 merupakan fase krusial dalam dinamika pasar modal Indonesia. Pasca pandemi Covid-19, pasar modal menunjukkan pemulihan yang ditandai oleh kenaikan jumlah investor, pertumbuhan kapitalisasi pasar, serta fluktuasi tinggi pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Ini mencerminkan peningkatan aktivitas investasi sekaligus volatilitas pasar yang dipengaruhi oleh ketidakpastian global, kebijakan moneter dan kondisi ekonomi dalam negeri (OJK, 2023).

Sejalan dengan perkembangan tersebut, terjadi perubahan signifikan dalam perilaku investor, khususnya meningkatnya partisipasi investor ritel. Berdasarkan data KSEI (2024) atau Kustodian Sentral Efek Indonesia hingga Desember 2024, jumlah investor pasar modal Indonesia telah mencapai 14.871.639 *Single Investor Identification* (SID). Dari jumlah tersebut, investor baru pasar modal tahun 2024 mencapai 2.703.578 SID, atau meningkat 22.22% dibandingkan jumlah investor pada tahun 2023. Jumlah investor saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mencapai 6.381.444 SID, dengan pertumbuhan 1.125.873 investor saham baru sepanjang 2024, naik 21.42% dibandingkan pertumbuhan investor saham baru di tahun 2023. Peningkatan partisipasi ini membawa implikasi penting, yaitu semakin pentingnya kebutuhan akan pengambilan keputusan investasi yang bijak dan didukung oleh analisis risiko *return*, mengingat mayoritas investor ritel terbatas dalam pengetahuan dan pengalaman mereka.



Sumber: www.ksei.co.id

Gambar 1. Pertumbuhan Investor Indonesia Tahun 2022-2024

Di tengah dinamika pasar modal tersebut, sektor kelapa sawit berdiri sebagai salah satu sektor vital yang tercatat di BEI. Industri ini berperan besar dalam mendukung perekonomian nasional lewat ekspor, penghasilan devisa, serta penyerapan tenaga kerja. Berdasarkan Data dari Pusat Data dan Sistem Informasi Pertanian (2025) hingga tahun 2024, kelapa sawit masih menjadi komoditas unggulan ekspor Indonesia dengan berkontribusi sekitar USD22,85 miliar atau lebih dari Rp343 T. Serta lebih dari 17 juta orang bekerja di industri ini. Kinerja emiten sawit di pasar saham sangat dipengaruhi oleh pergerakan harga *Crude Palm Oil* (CPO) global, nilai tukar, dan kebijakan perdagangan global, sehingga menjadikannya pilihan yang menarik sekaligus menantang bagi investor (Effendi & Pristiana, 2025).

Selain sebagai sumber devisa dan penyerap tenaga kerja di sisi hulu, industri kelapa sawit juga bergantung pada kemampuannya menarik modal di pasar keuangan untuk membiayai ekspansi kebun, peremajaan tanaman, dan pengembangan industri hilir. Suroso *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa efisiensi dan kinerja keuangan perusahaan sawit yang tercatat di bursa berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan mempertahankan daya saing di sepanjang rantai nilai, mulai dari kebun hingga produk turunan. Dalam konteks itu, harga saham emiten sawit bukan sekadar angka spekulatif, melainkan sinyal pasar terhadap prospek industri secara keseluruhan, termasuk keberlanjutan pasokan bahan baku dari petani mitra dan kesiapan perusahaan menghadapi tekanan hilirisasi (Azahari, 2019).

Saham sektor sawit ini memiliki prospek bagus yang tercermin dari pergerakan sahamnya selama periode 2022-2024. Hal ini dapat dilihat dari kinerja beberapa perusahaan seperti PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), PT London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP), dan PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (SMAR). Sebagai contoh, saham AALI mengalami kenaikan signifikan pada tahun 2022 yang didorong oleh kenaikan harga CPO global, yang sempat mencapai level tertinggi akibat gangguan pasokan minyak nabati dunia. Meskipun mengalami koreksi pada tahun 2023 seiring dengan normalisasi harga komoditas, pergerakan harga saham sektor sawit tetap menunjukkan stabilitas relatif dibandingkan sektor berbasis komoditas lainnya. Selain itu, pada tahun 2024 beberapa saham sawit kembali menunjukkan tren penguatan seiring meningkatnya permintaan global dan membaiknya kinerja ekspor CPO Indonesia.

Data perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa saham sektor perkebunan, khususnya subsektor sawit, tetap aktif diperdagangkan dan menarik minat investor karena potensi *return* jangka panjang yang didukung oleh fundamental industri yang kuat. Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun sektor sawit memiliki risiko yang relatif tinggi, sektor ini menawarkan peluang investasi yang menjanjikan (Bursa Efek Indonesia, 2025).



Sumber: (Trading Economics, 2026)

Gambar 2. Harga CPO global Tahun 2022-2024

Periode 2022-2024 terjadi dinamika signifikan yang mempengaruhi kinerja industri kelapa sawit. Pada tahun 2022, kebijakan larangan sementara ekspor CPO

oleh pemerintah Indonesia serta tingginya volatilitas harga komoditas global akibat kondisi ekonomi dan geopolitik menyebabkan fluktuasi kinerja perusahaan kelapa sawit. Kemudian di periode 2023-2024, sektor ini mulai menunjukkan pemulihan seiring normalisasi kebijakan dan meningkatnya permintaan global. Kondisi tersebut menjadikan saham perusahaan kelapa sawit menarik untuk dianalisis dalam mengevaluasi kinerja investasi.

Walau demikian, karakteristik saham perusahaan sawit dikenal dengan volatilitas yang cukup tinggi. Risiko sektor tersebut tidak semata-mata berasal dari faktor internal perusahaan, tapi juga dari pengaruh eksternal seperti fluktuasi harga komoditas CPO internasional, tensi geopolitik, perubahan regulasi lingkungan serta isu keberlanjutan dan deforestasi yang menjadi fokus investor global (Sianturi, 2024). Tercatat deforestasi akibat perluasan areal perkebunan sawit pada 2024 teridentifikasi seluas 37.483 hektare, atau mencakup 14% dari keseluruhan deforestasi (Nusantara, 2025). Akibatnya, risiko sistematis saham perusahaan sawit cenderung lebih tinggi jika dibandingkan dengan sektor lainnya.

Tingkat volatilitas dan kompleksitas risiko yang tinggi memunculkan masalah dalam pengambilan keputusan investasi. Para investor menghadapi ketidakpastian dalam menentukan saham perusahaan sawit mana yang tepat sebagai pilihan investasi, karena pergerakan harga saham yang tidak selalu mencerminkan tingkat risiko dan *return* yang seimbang. Pengambilan keputusan yang semata-mata didasarkan pada tren harga atau sentimen pasar bisa berujung pada kesalahan investasi (Jumiati *et al.*, 2024).

Melihat potensi dan tantangan industri komoditas sawit, membuat para investor harus menghitung dan memikirkan kembali risiko yang akan diterima dimasa depan sebelum memutuskan berinvestasi di saham perusahaan sawit. Investor yang rasional selalu mencari cara agar uang yang mereka investasikan bisa menghasilkan keuntungan terbaik tapi dengan risiko yang tidak terlalu besar. Cara untuk mencapai hal itu adalah dengan menyebar investasi ke berbagai jenis saham dalam portofolio mereka, sehingga susunan sahamnya menjadi lebih seimbang. Menganalisis portofolio sangat penting dalam investasi karena membantu membuat diversifikasi yang tepat, sehingga menciptakan kombinasi yang efisien yaitu mendapatkan

keuntungan maksimal dengan risiko tertentu atau mengurangi risiko sebanyak mungkin agar bisa mencapai keuntungan yang diinginkan (Darminto *et al.*, 2014).

Pengambilan keputusan investasi pada saham sektor sawit memerlukan pendekatan kuantitatif yang mampu mengukur hubungan antara risiko dan *return* secara objektif. Analisis investasi saham tidak cukup dilakukan melalui analisis fundamental atau teknikal secara umum, tetapi harus mempertimbangkan *risk-return* agar investor dapat memperoleh imbal hasil yang sepadan dengan risiko yang ditanggung (Nugraheni, 2018).

Salah satu pendekatan yang relevan adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), yang menilai kinerja investasi saham berdasarkan risiko sistematis menggunakan parameter beta dan *Security Market Line* (SML). Dengan CAPM, investor bisa menentukan apakah imbal hasil yang diharapkan dari suatu saham sudah proporsional dengan risiko pasarnya, sehingga bisa digunakan untuk mengidentifikasi saham yang *undervalue* dan *overvalue*. Metode CAPM adalah model konseptual yang mengaitkan tingkat keuntungan yang diharapkan dengan risiko sistematis dari suatu saham. Model ini membantu investor dalam memahami hubungan antara risiko dan *return*, yang membantu mereka membuat keputusan investasi lebih teliti. CAPM digunakan untuk mengukur risiko portofolio yang tidak efisien dalam pasar modal, yang ditandai sebagai β (beta) (Adnyana, 2020).

CAPM sendiri memiliki keterbatasan karena hanya memperhitungkan risiko sistematis dan mengesampingkan risiko total yang dialami investor. Pada sektor sawit yang dipengaruhi oleh sejumlah risiko spesifik industri serta komoditas, penggunaan CAPM saja berpotensi memberikan gambaran yang tidak komprehensif terhadap kinerja investasi saham.

Guna melengkapi keterbatasan tersebut, *Reward to Variability Ratio* (RVAR) digunakan sebagai metode yang mengukur *excess return* terhadap risiko total yang tercermin dari standar deviasi *return* saham. Metode RVAR digunakan untuk mengevaluasi kinerja portofolio yang dipilih, sehingga dapat mengidentifikasi saham-saham terbaik. Pengukuran *Sharpe* yang merupakan indikator kinerja portofolio, diperkenalkan oleh William F. Sharpe. Metode RVAR mengevaluasi kinerja portofolio dengan membagi *return* berlebihan terhadap deviasi standar

sekuritas, dan hal ini ditentukan berdasarkan perankingan di mana sekuritas dipilih pertama kali untuk diinvestasikan dalam portofolio (Tandelilin, 2017).

Riset yang lebih spesifik dari Suroso *et al.*, (2021) bahkan menegaskan bahwa keputusan investasi pada saham sawit perlu mempertimbangkan kriteria keberlanjutan dan risiko yang khas sektor agribisnis, berbeda dari sektor non-komoditas pada umumnya. Dengan demikian, evaluasi kinerja investasi saham perusahaan kelapa sawit melalui CAPM dan RVAR pada penelitian ini tidak berdiri sendiri sebagai kajian pasar modal semata, tetapi juga menjadi salah satu indikator tidak langsung atas kesehatan dan daya tarik investasi sektor agribisnis kelapa sawit nasional.

Penelitian-penelitian sebelumnya, yang dilakukan oleh Atmaja *et al.*, (2023) dengan judul penelitian *Decisions On Stock Investment In Agriculture Sector Companies (CAPM Method Approach)*, perhitungan dengan metode CAPM menunjukkan total saham yang terseleksi berdasarkan kriteria tersebut berjumlah 15 saham. Hasil evaluasi terdapat 10 perusahaan memiliki saham yang dapat dibeli karena murah dan efisien (*undervalued*), sedangkan 5 perusahaan memiliki saham yang dapat dijual karena mahal dan tidak efisien (*overvalued*).

Penelitian yang dilakukan oleh Putra & Rinaldo (2022) dengan judul penelitian Analisis Perbandingan Saham-Saham Efisien dengan Metode CAPM Sebelum dan Setelah Pandemi Covid-19. Hasil dari penelitian ini mendapatkan tiga saham yang masih termasuk ke dalam saham efisien yaitu TBLA, WIIM, dan INAF. Sedangkan hasil dari uji hipotesis menggunakan *wilcoxon signed test rank* memperoleh hasil bahwa terdapat perbedaan *excess return* yang signifikan ke arah positif pada kondisi setelah pandemi Covid-19.

Penelitian oleh Mahdaleni *et al.*, (2020) dengan judul Analisis Kelayakan Investasi Pada Saham-Saham Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2018. Hasil penelitian ini penelitian dengan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menunjukkan terdapat 3 perusahaan layak yaitu AALI, UNSP dan IIKP. Sedangkan 11 perusahaan termasuk ke kategori tidak layak.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Khaerunnisa dan Santoso (2025) meneliti tentang *Analysis Of The Application Of The Capital Asset Pricing Model*

(CAPM) And Reward to Variability Ratio (RVAR) Methods In Stock Investment Decision-Making. Hasil analisis CAPM dan RVAR menunjukkan bahwa saham-saham berkinerja terbaik berdasarkan kombinasi kedua metode tersebut, secara berurutan, ADRO, ITMG, PTBA, ANTM, dan UNTR.

Berdasarkan penelusuran penelitian sebelumnya, sebagian besar studi kinerja investasi saham masih menggunakan satu metode pengukuran risiko *return* dan tidak secara spesifik memfokuskan analisis pada sektor sawit, terutama untuk periode terbaru 2022-2024. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya dilakukan pada sektor perbankan, manufaktur, atau indeks saham tertentu. Serta integrasi CAPM dan RVAR dalam menilai kinerja saham sawit masih relatif terbatas.

Penelitian-penelitian sebelumnya ada yang mengombinasikan metode CAPM dan RVAR, penelitian tersebut umumnya dilakukan pada sektor maupun periode yang berbeda. Penelitian ini menawarkan kebaruan melalui penerapan kedua metode pada perusahaan subsektor kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022-2024, yaitu periode pasca pandemi yang ditandai oleh meningkatnya volatilitas pasar akibat perubahan kebijakan moneter, fluktuasi harga CPO, dan dinamika ekonomi global. Selain itu, penelitian ini juga mengevaluasi tingkat konsistensi hasil penilaian CAPM dan RVAR sehingga memberikan perspektif yang lebih komprehensif dalam menilai kinerja investasi saham pada subsektor kelapa sawit.

Penelitian mengenai analisis investasi saham umumnya menggunakan berbagai pendekatan untuk menilai hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Salah satu pendekatan yang banyak digunakan adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), yang menekankan hubungan antara risiko sistematis yang diukur melalui koefisien beta dengan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Di sisi lain, evaluasi kinerja investasi juga sering dilakukan menggunakan indikator berbasis rasio risiko, salah satunya *Reward to Variability Ratio* (RVAR) atau *Sharpe ratio*, yang mengukur kemampuan suatu investasi dalam menghasilkan return relatif terhadap total risiko yang ditanggung. Meskipun kedua metode tersebut telah banyak digunakan dalam penelitian keuangan, sebagian besar studi cenderung menggunakan salah satu metode secara

terpisah dalam mengevaluasi kinerja saham. Penelitian yang mengombinasikan analisis CAPM dan RVAR dalam satu kerangka analisis untuk menilai kinerja investasi saham pada sektor tertentu masih relatif terbatas.

Kondisi tersebut menunjukkan adanya kebutuhan untuk melakukan analisis yang lebih komprehensif dengan memanfaatkan kedua pendekatan tersebut secara bersamaan. Penggunaan CAPM memungkinkan peneliti mengidentifikasi saham yang memberikan *expected return* sesuai dengan tingkat risiko sistematisnya, sedangkan RVAR memberikan gambaran mengenai efisiensi kinerja investasi berdasarkan perbandingan antara return dan volatilitas total. Dengan mengombinasikan kedua pendekatan tersebut, penelitian dapat memberikan penilaian yang lebih lengkap mengenai karakteristik risiko dan kinerja saham, serta memungkinkan dilakukan perbandingan apakah saham yang dinilai menarik berdasarkan CAPM juga menunjukkan kinerja yang baik menurut ukuran RVAR.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini berupaya menganalisis kinerja investasi saham perusahaan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode CAPM dan RVAR. Selain mengidentifikasi saham yang memiliki potensi return yang sesuai dengan tingkat risikonya, penelitian ini juga membandingkan hasil penilaian yang diperoleh dari kedua metode tersebut. Dengan demikian, penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai kinerja dan risiko saham perusahaan kelapa sawit sebagai alternatif investasi di pasar modal.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana hasil analisis kinerja investasi saham perusahaan sawit periode 2022-2024 menggunakan metode CAPM?
2. Bagaimana hasil analisis kinerja investasi saham perusahaan sawit periode 2022-2024 menggunakan metode RVAR?
3. Bagaimana kesesuaian atau perbedaan hasil penilaian kinerja investasi saham perusahaan kelapa sawit jika dianalisis menggunakan CAPM dan RVAR?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis kinerja investasi saham perusahaan sawit periode 2022-2024 menggunakan metode CAPM.
2. Menganalisis kinerja investasi saham perusahaan sawit periode 2022-2024 menggunakan metode RVAR.
3. Membandingkan hasil analisis CAPM dan RVAR dalam menilai kinerja investasi saham perusahaan kelapa sawit.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk seluruh pihak, antara lain:

1. Bagi peneliti
Menambah pengetahuan dan keterampilan dalam mengaplikasikan metode analisis investasi CAPM dan RVAR pada sektor riil, khususnya sektor perkebunan kelapa sawit.
2. Bagi pemilik modal (Investor)
Memberikan rekomendasi saham perusahaan sawit yang efisien dan layak dibeli pada periode 2022-2024 berdasarkan analisis risiko dan *return*.
3. Bagi Akademisi
Memberikan bukti empiris penerapan metode CAPM dan RVAR pada sektor perkebunan sawit di Indonesia, serta menjadi referensi untuk penelitian sejenis dimasa mendatang.