

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Investasi

Menurut Tandelilin (2017), investasi adalah komitmen menempatkan sejumlah dana atau sumber daya lainnya saat ini, dengan tujuan memperoleh manfaat di masa depan. Investor membeli sejumlah saham saat ini, berharap memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham atau pembagian keuntungan di masa depan, sebagai balasan atas waktu dan risiko yang diperlukan dalam berinvestasi. Kata investasi dapat mencakup berbagai kegiatan, mengalokasikan sebagian dana ke aset riil seperti tanah, emas, mesin, atau bangunan, serta aset keuangan seperti tabungan, saham, reksa dana, sukuk, atau obligasi adalah bentuk investasi yang umum dilakukan.

Secara mendasar investasi adalah menempatkan sejumlah dana saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan. Dari pemahaman ini, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah pengalokasian dana yang ada dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan melalui pembelian sekuritas dalam bentuk saham, dengan tujuan memperoleh keuntungan tambahan tertentu dari aktivitas perdagangan saham (Adnyana, 2020).

2.1.1 Tujuan Investasi

Menurut Tandelilin (2017), tujuan seseorang berinvestasi adalah sebagai berikut:

1. Untuk memperoleh kehidupan yang lebih baik di masa depan, seseorang yang cerdas akan berpikir tentang langkah-langkah yang bisa dilakukan untuk meningkatkan kualitas hidup secara bertahap atau setidaknya mencoba menjaga pendapatan yang dimiliki agar tidak berkurang di masa depan.
2. Mengurangi tekanan inflasi, dengan melakukan investasi pada perusahaan atau aset lain, seseorang dapat menjaga nilai kekayaan atau hak milinya agar tidak hilang akibat inflasi.
3. Insentif pajak, banyak negara di dunia memiliki kebijakan yang mendorong masyarakat untuk berinvestasi dengan memberikan manfaat pajak bagi mereka yang berinvestasi di sektor usaha tertentu.

2.1.2 Jenis-jenis Investasi

Menurut Sinurat *et al.*, (2022), Investasi dibagi menjadi dua jenis, yaitu investasi pada aset riil dan investasi pada aset finansial. Investasi pada aset riil adalah memasukkan uang ke dalam aset fisik seperti bangunan, kendaraan dan barang serupa. Sedangkan investasi pada aset finansial adalah memasukkan uang ke dalam sekuritas seperti saham dan obligasi. Memiliki aset finansial bisa dilakukan dengan dua cara yaitu:

1. Investasi langsung yaitu memiliki sekuritas secara langsung di perusahaan yang resmi tercatat dengan harapan mendapatkan keuntungan melalui dividen dan kenaikan nilai.
2. Investasi tidak langsung terjadi ketika sekuritas yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi yang bertindak sebagai perantara.

2.1.3 Proses Keputusan Investasi

Proses pengambilan keputusan investasi adalah proses yang berlangsung terus-menerus hingga menemukan opsi investasi yang optimal. Berikut beberapa tahapan dalam proses tersebut.

1. Menentukan tujuan investasi
Terdapat beberapa hal yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tujuan berinvestasi, seperti durasi investasi (jangka pendek atau panjang) serta tingkat pengembalian yang ingin dicapai oleh investor.
2. Menetapkan kebijakan investasi
Investor perlu memahami profil risiko mereka sendiri, apakah bersedia mengambil risiko atau suka menghindarinya, seberapa besar modal yang mau diinvestasikan, seberapa fleksibel dalam mengawasi investasi serta pemahaman mereka terhadap pasar saham.
3. Memilih strategi dan aset portofolio
Setelah memahami poin-poin di atas, maka investor dapat menciptakan portofolio yang diharapkan efisien dan memberikan hasil maksimal.
4. Mengukur dan mengevaluasi kinerja portofolio
Tahap ini bertujuan untuk menilai kinerja portofolio yang telah dibuat, apakah sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan atau tidak.

2.2 Pasar Modal

Pasar Modal adalah lembaga keuangan nasional yang fokus pada penawaran dan perdagangan surat berharga, yang merupakan instrumen keuangan. Pasar modal juga dapat diartikan sebagai lembaga profesional yang terlibat dalam jual beli surat berharga, serta perusahaan yang terkait dengan surat berharga tersebut. Oleh karena itu, pasar modal dikenal secara luas sebagai tempat berlangsungnya pertemuan antara pembeli dan penjual modal atau dana (Muharam, 2021).

Pasar Modal sesuai dengan UU Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal diartikan sebagai “Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan Efek, pengelolaan investasi, perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”, dan terjadi pembaruan pada UU No. 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK) secara substansial merevisi, memperbarui, dan memperluas ekosistem UU sebelumnya agar relevan dengan dinamika keuangan modern. Pasar Modal memainkan peran penting dalam perekonomian sebuah negara karena memiliki dua fungsi utama. Pertama, pasar modal menjadi cara bagi perusahaan untuk mendapat dana dari para investor di masyarakat. Kedua, pasar modal juga memberikan tempat bagi orang-orang untuk menginvestasikan uang mereka dalam instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lainnya. Hal ini memungkinkan orang-orang untuk menempatkan uang mereka dalam pilihan yang sesuai dengan profil risiko dan keuntungan yang mereka inginkan (OJK, 2023a).

2.2.1 Fungsi Pasar Modal

Menurut Suratna *et al.*, (2020) fungsi pasar modal tempat bertemunya pihak yang mempunyai modal lebih (*lender*) dengan pihak yang membutuhkan modal (*borrower*). Pasar modal memiliki dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

1. Fungsi ekonomi, pasar modal akan menyediakan fasilitas pemindahan modal dari pemilik ke pihak yang membutuhkan. Dengan menginvestasikannya modal dari pemilik diharapkan adanya keuntungan dari penyerahan modal tersebut. Sedangkan bagi pihak yang membutuhkan, adanya modal dari luar

akan digunakan dalam pengembangan usaha tanpa menunggu dana hasil dari produksi usahanya.

2. Fungsi keuangan, cara ini menyediakan modal dari yang diperlukan oleh *borrower* dari pihak *lender* tanpa mesti terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil.

2.2.2 Jenis Pasar Modal

Menurut Sinurat *et al.*, (2022) jenis pasar modal dibagi menjadi empat yaitu:

1. Pasar Perdana

Pasar perdana adalah proses di mana perusahaan menawarkan sahamnya kepada investor selama periode tertentu sebelum saham-saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar sekunder.

2. Pasar Sekunder

Pasar sekunder didefinisikan sebagai transaksi saham yang terjadi setelah fase penawaran di pasar utama. Oleh karena itu, pasar sekunder adalah tempat di mana saham dan instrumen keuangan lainnya diperdagangkan secara luas setelah melewati masa penjualan di pasar utama.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa (*over the counter market*).

4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat adalah jenis perdagangan sekuritas antar investor atau dengan kata lain transfer saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melibatkan broker sekuritas.

2.2.3 Instrumen Pasar Modal

Menurut Selasi *et al.*, (2024) pasar modal yang dikenal juga sebagai bursa efek, berikut beberapa instrumen pasar modal:

1. Saham

Saham adalah bukti bahwa seseorang telah berinvestasi dalam sebuah perusahaan, baik itu individu maupun kelompok. Ketika seseorang membeli saham perusahaan maka dia menjadi pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Jumlah saham yang dimiliki menentukan sejauh mana pengaruh dan kontrol dalam perusahaan. Keuntungan dari berinvestasi dalam saham disebut

dividen, dan pembagian dividen ditentukan dalam rapat umum pemegang saham.

2. Reksa Dana

Reksa dana adalah wadah untuk mengumpulkan dana dari masyarakat umum, yang dikelola oleh badan hukum dan manajer investasi. Reksa dana adalah pilihan terbaik bagi pemula yang ingin memulai investasi di pasar modal, karena memiliki risiko yang lebih rendah dan memungkinkan untuk berinvestasi dalam jumlah yang kecil tanpa memerlukan pengetahuan yang mendalam.

3. Obligasi

Obligasi adalah salah satu jenis investasi yang memberikan pendapatan tetap dan dirancang untuk memberikan pertumbuhan nilai investasi yang stabil dengan risiko yang relatif rendah dibandingkan dengan saham.

4. *Exchange Traded Fund* (ETF)

Exchange Traded Fund adalah penggabungan konsep reksa dana dan saham, di mana uang para investor dikumpulkan bersama tetapi produk ini bisa dibeli dan dijual langsung di pasar modal seperti saham.

5. Derivatif

Derivatif adalah perjanjian antara dua atau lebih untuk membeli dan menjual aset. Alat ini didasarkan pada nilai aset dasar seperti saham dan obligasi.

2.2.4 Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah lembaga atau perusahaan yang menyediakan atau menyelenggarakan fasilitas sistem pasar guna mempertemukan penjual dan pembeli Efek antara berbagai perusahaan atau perorangan yang terlibat dalam tujuan memperdagangkan Efek perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Anas *et al.*, 2024). Dalam kerangka regulasi pasar modal, BEI beroperasi di bawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, Bursa Efek Indonesia Adalah pihak yang menyelenggarakan sistem dan atau sarana untuk mempermudah penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.

Berdasarkan buku pedoman pasar modal yang dikeluarkan oleh OJK (2023), peran dari bursa efek sebagai berikut:

1. Menyelenggarakan perdagangan Efek yang teratur, wajar dan efisien.
2. Menyediakan infrastruktur, sarana pendukung, serta mengawasi kegiatan anggota bursa.
3. Menetapkan peraturan keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek, kliring, penyelesaian transaksi bursa dan lain-lain yang berkaitan dengan aktivitas Bursa Efek.

Secara operasional, BEI menyediakan infrastruktur perdagangan, penerbitan aturan, pengawasan aktivitas perdagangan serta penyebaran informasi pasar. Dengan demikian, BEI tidak hanya menjadi tempat jual beli saham, tetapi juga pusat informasi yang kredibel bagi pelaku pasar modal. akses informasi dan transparansi harga, sehingga keputusan investasi dapat dilakukan secara objektif dan berbasis data pasar yang valid.

Peran BEI dalam penelitian ini sebagai sumber data historis perusahaan sawit. Keberadaan BEI memungkinkan penelitian ini memperoleh data pasar yang valid, reliabel dan dapat dipertanggungjawabkan secara akademis. Data BEI juga memungkinkan peneliti melakukan analisis komparatif antar perusahaan sawit untuk mengukur tingkat kinerja investasi masing-masing emiten. BEI menyediakan data harga saham yang dapat diakses melalui *official website*, *IDX data center* maupun *annual reports*. Seluruh perusahaan sawit yang menjadi objek penelitian pasti terdaftar di BEI, sehingga data dapat diperoleh secara konsisten antar perusahaan.

2.3 Saham

Saham adalah surat berharga yang membuktikan seseorang memiliki bagian dari sebuah perusahaan. Pemilik saham berhak memperoleh bagian dari keuntungan dan aset perusahaan tersebut. Saham merupakan alat keuangan yang menunjukkan seberapa besar kepemilikan seseorang terhadap sebuah perusahaan. Jadi ketika seorang investor membeli saham, artinya ia memperoleh bagian kepemilikan dari perusahaan tersebut dan berhak mendapat keuntungan perusahaan melalui pembagian dividen (Lubis *et al.*, 2023).

Saham berfungsi sebagai bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan atau bisnis. Ini merupakan bentuk investasi modal ke dalam perusahaan, di mana pembelian saham berarti menanamkan uang yang akan digunakan manajemen untuk membiayai operasional perusahaan. Dengan demikian, memiliki saham berarti menjadi bagian dari para pemilik perusahaan (Suratna *et al.*, 2020). Saham merupakan bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana di sebuah perusahaan, dengan nilai nominal yang jelas tercantum, nama perusahaan, serta hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemiliknya (Sinurat *et al.*, 2022).

2.3.1 Jenis-jenis Saham

Menurut Lubis *et al.*, (2023) ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham, yaitu:

1. Ditinjau dari segi peralihannya, saham dapat dibedakan sebagai berikut:
 - a. Saham atas unjuk (*bearer stock*), merupakan saham yang nama pemilik sahamnya tidak tertulis pada saham. Saham jenis ini mudah untuk dipindahtangankan pada investor lain.
 - b. Saham atas nama (*registered stock*), merupakan saham yang nama pemiliknya jelas tertulis dalam saham. Saham jenis ini sulit untuk dipindahtangankan kepada investor lain, karena perlu syarat dan prosedur tertentu.
2. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih, dapat dibedakan sebagai berikut:
 - a. Saham biasa (*common stock*), merupakan instrumen keuangan yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan, yang menunjukkan nilai nominal dalam mata uang seperti rupiah, dolar, yen, dan lainnya. Pemiliknya diberikan wewenang untuk berpartisipasi dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang saham Luar Biasa), serta memiliki hak untuk memutuskan apakah akan membeli *Right Issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, dan pada akhir tahun akan menerima keuntungan berupa dividen. Ciri-ciri saham biasa adalah sebagai berikut:
 - 1) Pemegang saham memiliki suara dalam pemilihan dewan komisaris.

- 2) Hak pemegang saham diprioritaskan saat perusahaan mengeluarkan saham baru.
 - 3) Tanggung jawab pemegang saham terbatas, yakni hanya sebesar nilai saham yang mereka miliki.
- b. Saham preferen (*preferen stock*), merupakan instrumen keuangan yang dipasarkan oleh sebuah perusahaan, yang mencantumkan nilai nominal dalam mata uang seperti rupiah, dolar, yen, dan lainnya. Pemiliknya akan mendapatkan penghasilan tetap berupa dividen yang dibayarkan setiap tiga bulan. Saham ini memiliki sifat campuran antara obligasi dan saham biasa, karena bisa memberikan pendapatan stabil seperti bunga obligasi, namun juga mungkin tidak menghasilkan sesuai ekspektasi investor. Saham preferen mirip dengan saham biasa dalam dua hal, yaitu mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkannya tanpa batas waktu tertentu yang tercantum di lembar saham, serta membayar dividen. Saham preferen merupakan kombinasi antara obligasi dan saham biasa.
- Pemegang saham preferen memang tidak menanggung risiko sebesar pemegang saham biasa, namun risiko mereka lebih tinggi dibandingkan pemegang obligasi. Ciri-ciri saham preferen adalah sebagai berikut:
- 1) Terdapat beberapa varian yang bisa diterbitkan dengan karakteristik berbeda.
 - 2) Terdapat klaim terhadap laba dan aset, serta mendapat prioritas utama dalam pembagian dividen.
 - 3) Dapat diubah menjadi saham biasa berdasarkan kesepakatan antara perusahaan dan pemegang saham.
3. Ditinjau dari segi kinerja perdagangan, saham dikelompokkan sebagai berikut:
- a. *Blue chip stocks*, adalah saham dari perusahaan dibidang yang sama, dengan pendapatan yang stabil dan dividennya dibayarkan secara terus menerus.
 - b. *Income stock*, saham jenis ini memberikan keuntungan besar karena dividennya lebih tinggi dari rata-rata tahun lalu dan dibayarkan secara teratur.

- c. *Growth stock*, saham ini adalah kombinasi antara saham yang sudah terkenal luas dan yang belum begitu populer. Saham terkenal biasanya dari perusahaan besar dan pemimpin pasar dibidangnya, sedangkan yang kurang terkenal adalah sebaliknya, namun keduanya memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi.
- d. *Speculative stock*, saham perusahaan yang sedang berkembang, di mana pendapatan tinggi bisa diperkirakan meski belum pasti, berdasarkan kinerja para pekerjanya.
- e. *Counter cyclical stock*, saham ini tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro dan situasi bisnis umum, tetapi nilainya bisa terdampak resesi karena perusahaan mampu memberikan dividen tinggi, didukung oleh penghasilan yang besar.

2.3.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Terdapat beberapa faktor yang bisa mempengaruhi fluktuasi harga saham di pasar modal, ini bisa terjadi karena harga saham bisa dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan maupun faktor eksternal. Menurut Sinurat *et al.*, (2022) harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor utama, yaitu:

1. Faktor internal

Sesuatu yang berkaitan dengan kebijakan dalam perusahaan serta hasil kerja yang telah diperoleh. Ini melibatkan hal-hal yang seharusnya bisa diatur oleh manajemen. Misalnya, pendapatan per lembar saham, besarnya dividen yang dibagikan, kinerja manajemen perusahaan, prospek perusahaan ke depan dan lain-lain.

2. Faktor eksternal

Yaitu hal-hal di luar kemampuan perusahaan atau di luar kendali manajemen. Sebagai contoh, munculnya gejolak politik di suatu negara, perubahan kebijakan moneter dan laju inflasi yang tinggi.

2.3.3 Analisis Saham

Sebelum memutuskan untuk berinvestasi saham investor perlu melakukan analisis saham untuk mengetahui kinerja suatu tersebut apakah layak dibeli atau tidak dan untuk mengetahui harga saham tersebut mahal atau tidak. Terdapat dua analisis yang biasa digunakan untuk menentukan nilai suatu saham, sebagai berikut:

1. Analisis Fundamental

Menurut Adnyana (2020) analisis fundamental adalah penilaian sekuritas yang mengandalkan data-data fundamental dan faktor-faktor eksternal yang berhubungan dengan perusahaan atau badan usaha tersebut. Data fundamental tersebut meliputi aspek keuangan, pangsa pasar, siklus bisnis dan lainnya. Adapun faktor eksternal yang terkait dengan entitas bisnis adalah pemerintah, suku bunga, inflasi dan hal-hal lain yang serupa.

Adapun prinsip-prinsip yang dipegang dalam analisis fundamental antara lain sebagai berikut:

a. Reaksi berantai

Semakin luas efek domino dari suatu informasi, maka akan semakin signifikan dampaknya pada nilai indeks perusahaan.

b. Jarak informasi

Semakin erat kaitan suatu informasi dengan indeks saham tertentu, maka akan semakin besar pengaruhnya. Contohnya berita yang berasal dari dalam negeri Indonesia cenderung lebih mempengaruhi nilai IHSG dibandingkan dengan berita dari luar negeri.

c. Sumber berita

Semakin kredibel sumber dari berita yang relevan, maka akan semakin kuat efeknya terhadap nilai indeks saham.

d. Jenis berita

Berita ekonomi biasanya memiliki dampak yang lebih besar pada indeks saham suatu negara.

2. Analisis Teknikal

Menurut Adnyana (2020) Analisis teknikal merupakan kajian instrumen yang memanfaatkan data-data historis perdagangan terkait harga saham, volume, dan indikator pasar lainnya untuk meramal arah pergerakan harga saham serta memberikan saran keputusan investasi. Analisis ini melibatkan penggunaan grafik dan diagram yang membentuk pola-pola khusus, dan pola tersebut kemudian dievaluasi dengan membandingkannya terhadap hasil pengamatan yang telah dilakukan dalam studi ekonomi dan pasar, sehingga memberikan petunjuk tentang arah gerak harga saham.

Analisis teknikal adalah usaha untuk memperkirakan nilai saham dengan memantau fluktuasi harga saham tersebut di periode sebelumnya. Pendekatan ini didasarkan pada teori yang menyatakan bahwa pada intinya, faktor utama yang mempengaruhi perubahan harga saham adalah dinamika permintaan dan penawaran. Sesuai dengan prinsip permintaan dan penawaran, harga akan meningkat jika permintaan meningkat, dan harga akan menurun jika permintaan menurun. Sebaliknya, harga akan turun jika permintaan berkurang. Volume perdagangan yang terjadi sangat berpengaruh pada pergerakan harga saham, sehingga bisa dijadikan salah satu elemen dalam alat untuk melakukan analisis teknikal. Gagasan pokok yang melandasi analisis teknikal ini termasuk keyakinan bahwa harga saham merefleksikan data penting yang ditunjukkan oleh perubahan harga di masa lalu, sehingga perubahan harga saham akan memiliki pola tertentu yang berulang.

2.3.4 Kriteria Saham Layak dan Tidak Layak

Saham layak investasi adalah saham yang mampu memberikan tingkat pengembalian yang sepadan atau lebih tinggi dari risiko yang ditanggung investor. Kelayakan saham ditentukan melalui analisis hubungan antara *return* ekspektasi, *return* realisasi serta risiko sistematis dan risiko total yang melekat pada saham tersebut. Menurut Tandelilin, (2017) saham dikatakan layak apabila memberikan *return* yang memadai sesuai dengan tingkat risiko yang dihadapi. Bodie *et al.*, (2019) juga menegaskan bahwa kinerja investasi saham bergantung pada kemampuan saham tersebut dalam memberikan *risk adjusted return* yang optimal.

Saham dinilai layak apabila *return* realisasi (R_i) lebih besar atau sama dengan *return* ekspektasi $E(R_i)$ yang disyaratkan oleh pasar. kondisi tersebut menunjukkan bahwa saham memberikan kompensasi *return* yang sesuai atau lebih tinggi dari risiko sistematisnya, sehingga saham dikategorikan efisien dan layak investasi. Selain CAPM, kelayakan juga diukur menggunakan RVAR yang menilai efisiensi saham berdasarkan imbal hasil terhadap risiko total. Saham dinilai layak apabila memiliki nilai RVAR yang relatif tinggi dan positif dibanding saham lain.

Saham tidak layak investasi adalah saham yang tidak mampu memberikan *return* yang sepadan dengan risiko yang ditanggung investor. Saham ini umumnya memberikan *return* yang lebih rendah dari *return* ekspektasi, sehingga investor tidak

memperoleh kompensasi risiko yang memadai. Menurut Bodie *et al.*, (2019) saham tidak layak merupakan saham yang memberikan *risk adjusted return* di bawah tingkat yang disyaratkan pasar dan berada di bawah *efficient frontier*.

Saham dikategorikan tidak layak berdasarkan CAPM apabila *return* realisasi (R_i) lebih kecil dari *return* ekspektasi $E(R_i)$. Kondisi ini menunjukkan bahwa saham tersebut *overvalue* atau tidak efisien, sehingga kurang direkomendasikan untuk investasi jangka menengah maupun panjang. Berdasarkan metode RVAR, saham dinilai tidak layak apabila memiliki nilai RVAR yang rendah atau negatif. Hal ini menandakan bahwa imbal hasil yang diperoleh investor tidak mampu mengimbangi risiko total yang ditanggung.

2.3.5 Konsep *Undervalue* dan *Overvalue*

Menurut Tandelilin (2017) dalam penilaian suatu saham ada tiga jenis nilai, yaitu nilai buku, nilai pasar dan nilai wajar saham atau nilai intrinsik. Nilai buku adalah nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit pasar. Nilai pasar adalah nilai saham di pasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar. Sedangkan nilai intrinsik adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya. Dalam menentukan nilai saham yang sebenarnya, menggunakan data fundamental perusahaan seperti kinerja keuangan, pendapatan, aset dan prospek pertumbuhan.

Strategi dalam menentukan jual atau beli suatu saham seorang investor harus melihat informasi harga saham tersebut termasuk valuasinya. Valuasi adalah proses penentuan nilai intrinsik suatu aset atau perusahaan, terutama dalam konteks keuangan (Chai & Draxler, 2014). Dalam hal saham, valuasi berfungsi untuk mengevaluasi sejauh mana harga pasar suatu saham benar-benar mewakili nilai intrinsik perusahaan dengan mempertimbangkan aspek fundamental seperti laba, aset dan potensi perkembangan masa depan.

Tujuannya adalah untuk mengetahui apakah saham itu diperdagangkan dengan harga yang pantas, terlalu mahal (*overvalue*) atau terlalu murah (*undervalue*). Jika harga pasar saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, saham tersebut dianggap mahal (*overvalue*), sebaliknya apabila harga pasar saham lebih rendah dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa harga saham tersebut dijual dengan harga yang

murah (*undervalue*). Investor menggunakan nilai intrinsik agar mampu membuat keputusan investasi yang lebih bijak (Ningsih & Santoso, 2024).

Proses penentuan nilai intrinsik yang paling umum dalam kajian ilmiah adalah dengan analisis fundamental, yang meliputi dua pendekatan yakni menggunakan *Price Earning Rasio* (PER) dan pendekatan Nilai sekarang (*present value*). Pendekatan PER mengevaluasi saham hanya dari segi besar kecilnya nilai PER, sedangkan penilaian saham menggunakan model CAPM akan menentukan apakah suatu saham *overvalue* atau *undervalue* berdasarkan posisinya di sepanjang garis *Securiy Market Line* (SML). Strategi penilaian saham dengan menggunakan pendekatan CAPM di mana saham-saham yang berada di atas garis SML dikategorikan *undervalue* dan saham-saham yang berada di bawah garis SML dikategorikan *overvalue*.

Saham yang awalnya memiliki rasio PER tinggi (*overvalue*) biasanya mengalami pembalikan atau *reversal* di periode berikutnya. Pembalikan ini sering terjadi karena investor bereaksi berlebihan terhadap informasi, di mana mereka cenderung menetapkan harga yang terlampau tinggi untuk berita positif dan sebaliknya menetapkan harga yang terlampau rendah untuk berita negatif. Situasi ini berubah ketika pasar akhirnya menyadari bahwa reaksi tersebut berlebihan. Pembalikan ini terlihat dari penurunan tajam harga saham yang tergolong *overvalue* dan kenaikan signifikan pada harga saham yang tergolong *undervalue* (Mustakawarman *et al.*, 2016).

2.4 Risiko dan Tingkat Pengembalian (*Return*)

2.4.1 Risiko

Suatu perusahaan sebisa mungkin menghindari risiko adanya kerugian atau kehancuran. Definisi risiko yang lebih luas adalah potensi yang tidak diinginkan/diharapkan. Terjadinya kesenjangan antara keuntungan yang didapat dengan keuntungan yang diharapkan adalah konsekuensi dari risiko investasi sehingga manajemen risiko dibutuhkan untuk meminimalkan setiap risiko yang datang di masa depan (Syahputri *et al.*, 2023). Menurut Sinurat *et al.*, (2022), risiko adalah kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin tinggi kemungkinan perbedaannya, artinya semakin tinggi pula risiko dari investasi tersebut.

Teori portofolio yang telah diperkenalkan menyatakan risiko investasi dibagi menjadi dua jenis risiko, yaitu:

1. Risiko sistematis, yang juga dikenal sebagai risiko pasar atau risiko umum, adalah risiko yang berkaitan dengan perubahan di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar itu akan mempengaruhi volatilitas pengembalian suatu investasi. Dengan kata lain, risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dikurangi dengan diversifikasi.
2. Risiko tidak sistematis, atau yang dikenal juga risiko spesifik perusahaan adalah risiko yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait dengan perubahan kondisi internal perusahaan yang melibatkan sekuritas. Dalam manajemen portofolio, disebutkan bahwa risiko perusahaan dapat dikurangi dengan melakukan diversifikasi aset di dalam portofolio.

Risiko adalah sesuatu yang tidak dapat terhindarkan bagi para investor. Seseorang pembuat keputusan di dunia keuangan perlu bisa menilai faktor-faktor penyebab risiko dan menguasai metode untuk menekan risiko itu, sebab tak ada investasi yang bisa berjalan mulus sesuai harapan para investor.

Berdasarkan tingkat preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dapat dibedakan menjadi tiga macam, yaitu:

1. Pengambil risiko (*risk takers*)
Investor dengan sifat ini adalah mereka yang ketika diberi dua pilihan investasi dengan imbal hasil yang sama, lebih memilih yang berisiko. Investor dalam kelompok ini berani menanggung risiko dan optimis tentang masa depan. Portofolio saham mereka sebagian memberikan hasil tinggi dengan risiko tinggi, dan sebagian lagi risiko kecil dengan hasil yang tidak begitu tinggi. Para investor ini biasanya berasal dari kalangan muda yang penuh perhitungan.
2. Penghindar risiko (*risk averter*)
Investor dengan sifat ini adalah mereka yang ketika diberi dua pilihan investasi dengan imbal hasil yang sama, lebih memilih yang kurang berisiko. Investor dalam kelompok ini cenderung menghindari risiko dan berinvestasi pada aset yang memberikan pendapatan tetap, seperti deposito, obligasi atau saham *blue chip*. Mereka sadar bahwa mereka tidak mengharapkan keuntungan investasi

yang optimal. Biasanya, investor dalam kategori ini mayoritas dari kalangan pensiunan yang ingin mendapatkan keuntungan meski kecil tapi pasti.

3. Acuh terhadap risiko (*risk indifference/risk neutral*)

Investor dengan sifat ini adalah mereka yang cenderung tidak peduli dengan jenis investasi yang akan dipilih. Investor yang tergolong dalam *risk indifference* ini adalah tipe yang hanya ikut-ikutan atau menjual efek sesuai dengan gejolak pasar.

2.4.2 Tingkat Pengembalian (*Return*)

Return adalah total keuntungan atau kerugian yang dialami pada investasi selama periode waktu tertentu (Gitman *et al.*, 2015). Harapan untuk mendapatkan *return* juga ada di aset finansial. Aset finansial mencerminkan kesediaan investor untuk menyediakan sejumlah dana sekarang untuk mendapatkan aliran dana dimasa depan sebagai kompensasi atas waktu yang digunakan dan risiko yang ditanggung. Dengan demikian, para investor sedang mempertaruhkan nilai saat ini demi nilai yang diharapkan nanti. Dalam konteks manajemen investasi, *return* atau tingkat keuntungan adalah imbalan dari investasi.

Tingkat keuntungan atau *return* saham adalah rasio pendapatan investasi selama beberapa periode terhadap jumlah dana yang diinvestasikan. Pada umumnya, investor mengharapkan keuntungan tinggi dengan risiko kerugian sekecil mungkin, sehingga mereka berusaha menentukan tingkat keuntungan investasi optimal dengan memilih konsep investasi yang memadai. Dalam hal ini, tingkat keuntungan dihitung dari selisih antara *capital gain* dan *capital loss*. Rata-rata *return* saham biasanya dihitung dengan mengurangkan harga saham periode tertentu dari harga saham periode sebelumnya, kemudian dibagi dengan harga saham sebelumnya. Para investor dalam aset finansial juga mengharapkan *return* maksimal, oleh karena itu perlu diketahui faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham sehingga harapan untuk mendapatkan *return* maksimal bisa tercapai.

Tidak semua investasi akan memberikan *return* yang sama bagi para investor. *Return* dari suatu investasi ditentukan oleh banyak hal seperti kinerja perusahaan dan strategi perusahaan mengelola laba yang dimiliki. Perusahaan dianggap gagal keuangannya jika perusahaan tersebut tidak mampu membayar kewajibannya pada waktu jatuh tempo. Kondisi yang membuat para investor dan

kreditor merasa khawatir jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang mengarah pada kebangkrutan (Legiman *et al.*, 2015).

Menurut Adnyana (2020), pada dasarnya *return* dibagi menjadi dua, yaitu:

1. *Return* ekspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi atau tingkat pengembalian yang diharapkan adalah tingkat pengembalian yang akan terwujud dari investasi, yakni rata-rata tertimbang dari distribusi atas kemungkinan hasil. Tingkat ini dihitung dengan mengalihkan probabilitas setiap kondisi dengan hasil keluaran dari kondisi tersebut.

2. *Return* realisasi (*realized return*)

Ini adalah *return* yang sudah terwujud, yang dihitung menggunakan data historis. *Return* ini krusial karena berperan sebagai salah satu ukuran kinerja perusahaan. *Return* ini juga bermanfaat sebagai fondasi untuk menentukan *return* ekspektasi.

2.5 Teori Portofolio

Teori portofolio adalah metode investasi yang diperkenalkan oleh Harry M. Markowitz pada tahun 1952, seorang ekonom dari Universitas Chicago dan peraih Nobel Prize dibidang ekonomi pada tahun 1990. Teori yang dikenal juga sebagai “Model Markowitz” menawarkan metode untuk berinvestasi secara efisien dan terbaik melalui pembentukan portofolio yang optimal. Tujuan dari penyusunan portofolio optimal ini adalah mematuhi aturan dasar investasi, yaitu mendapatkan imbal hasil pada level yang diharapkan dengan risiko sekecil mungkin. Agar risiko bisa diminimalkan, diperlukan diversifikasi dalam investasi, yang berarti menyusun portofolio atau menempatkan dana tidak hanya pada satu aset saja, melainkan pada beberapa aset berbeda.

Teori ini menekankan bahwa risiko dan imbal hasil perlu diperhitungkan bersama, dengan adanya kerangka kerja resmi untuk menilai keduanya saat menyusun portofolio. Pada dasarnya, teori ini berangkat dari anggapan bahwa tingkat imbal hasil efek dimasa mendatang bisa diperkirakan, lalu risiko ditentukan berdasarkan fluktuasi distribusi imbal hasil tersebut. Dengan asumsi-asumsi tertentu, teori portofolio menunjukkan keterkaitan langsung antara risiko dan imbal

hasil. Artinya, semakin tinggi risiko dari suatu investasi atau pinjaman, maka semakin tinggi pula imbal hasil yang dibutuhkan untuk mengimbangnya.

Teori ini juga berkaitan dengan bagaimana investor memperkirakan risiko dan imbal hasil, yang dihitung secara statistik untuk menyusun portofolio investasi mereka. Dalam praktiknya, para investor di pasar sekuritas sering melakukan diversifikasi dengan mencampur berbagai sekuritas, atau dengan kata lain mereka membangun portofolio. Namun, di dunia nyata sulit sekali membuat portofolio yang mencakup semua peluang investasi, sehingga biasanya digunakan representasi berupa kumpulan saham dalam jumlah besar atau indeks pasar (Adnyana, 2020).

Teori portofolio Markowitz menyatakan “*Don't put your eggs into one basket*” yang artinya “jangan menaruh semua telur dalam satu keranjang”. Pendapat ini mempunyai makna bahwa dengan mempunyai beberapa saham maka akan terjadi diversifikasi (penyebaran risiko) (Tandelilin, 2017). Teori portofolio ini menjadi dasar dari model CAPM, yang menjelaskan bagaimana hubungan antara rata-rata *return* dengan faktor risiko pasar (*market risk*). CAPM dapat dianggap sebagai ekstensi langsung dari teori portofolio karena memberikan kerangka kerja untuk diversifikasi, sedangkan CAPM menerapkannya dalam konteks pasar modal yang efisien. Di dalam CAPM, karena portofolio pasar merupakan gabungan semua aset yang mempunyai tingkat risiko yang sama, maka aset tersebut mempunyai bobot yang sama pula.

Portofolio pasar adalah jumlah semua portofolio investor. Pilihan aset dalam portofolio pasar menggambarkan pertemuan antara *capital market line* dan *efficient frontier*. Dalam penyusunan portofolio, investor berusaha memaksimalkan *return* yang diharapkan dari investasi dengan risiko yang dapat diterima. Portofolio yang bisa mencapai tujuan itu disebut portofolio efisien. Untuk membentuk portofolio efisien, perlu dibuat beberapa asumsi mengenai perilaku investor dalam membuat keputusan investasi. Asumsi yang wajar adalah investor cenderung menghindari risiko (*risk averse*). Investor penghindar risiko adalah investor yang jika dihadapkan pada dua investasi dengan pengembalian diharapkan yang sama dan risiko berbeda, maka ia akan memilih investasi dengan tingkat risiko yang lebih rendah. Jika investor memiliki beberapa pilihan portofolio yang efisien, maka portofolio yang paling optimal akan dipilihnya. Berdasarkan teori portofolio

Markowitz, portofolio yang efisien adalah portofolio yang berada di sepanjang kurva *efficient frontier*. Pada keadaan pasar yang seimbang, semua investor akan memilih portofolio pasar, yaitu portofolio optimal yang berada di sepanjang kurva *efficient frontier* (Adnyana, 2020).

Salah satu dasar dalam CAPM adalah portofolio yang terdiversifikasi dengan baik, sehingga risiko perusahaan dapat diabaikan dan hanya tinggal risiko sistematis. Oleh karena itu, risiko portofolio tergantung dari risiko pasar. Diversifikasi adalah berinvestasi di berbagai macam saham, dengan harapan apabila terjadi penurunan atau koreksi pada satu saham akan ditutup oleh kenaikan saham yang lain (Syahputri *et al.*, 2023). Dalam pemilihan saham, diversifikasi mendasari keputusan untuk tidak menginvestasikan seluruh dana pada satu saham. Dalam konteks penelitian ini gabungan saham sawit dengan saham dari sektor lain seperti perbankan, teknologi atau energi. Ini akan mengurangi dampak risiko penurunan harga pada salah satu saham.

Risiko dalam teori portofolio dibedakan menjadi risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis adalah jenis risiko yang tidak bisa dieliminasi melalui diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor makro yang mempengaruhi pasar secara menyeluruh. Beta (β) adalah ukuran risiko sistematis yang tidak dapat dikurangi dengan diversifikasi. Karena di pasar yang seimbang portofolio dibuat terdiversifikasi dengan baik, menjadikan risiko sistematis (beta) sebagai risiko yang relevan. Sedangkan risiko tidak sistematis adalah jenis risiko yang bisa dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, sebab risiko ini hanya terjadi pada satu perusahaan atau industri tertentu (Syahputri *et al.*, 2023).

Berdasarkan teori portofolio, penelitian ini akan menggunakan konsep risiko sistematis yang diukur melalui koefisien beta (β) dan *return* yang diharapkan untuk menilai kinerja saham perusahaan sawit. Risiko sistematis, sebagai komponen risiko yang tidak dapat dieliminasi melalui diversifikasi, mencerminkan sensitivitas saham terhadap fluktuasi pasar secara keseluruhan, seperti perubahan harga komoditas global atau kebijakan ekonomi nasional. Sementara itu, *return* ekspektasi dihitung berdasarkan model CAPM yang menghubungkan risiko sistematis dengan imbalan potensial, memungkinkan penilaian apakah saham tersebut memberikan kompensasi yang memadai untuk risiko yang diambil.

2.6 Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Capital Asset Pricing Model (CAPM) adalah model yang menghubungkan tingkat *return* yang diharapkan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang (Tandelilin, 2017). CAPM digunakan untuk mengukur risiko portofolio yang tidak efisien dalam pasar modal, yang dinotasikan sebagai β (beta).

Pada umumnya, ada tiga metode yang digunakan untuk menghitung biaya ekuitas, yaitu bunga bebas risiko plus premi tambahan, dividen *yield* ditambah *capital gain* yang diharapkan (model Gordon) dan model CAPM. Di antara ketiga metode ini, metode CAPM lah yang paling populer. CAPM dikenalkan oleh Treynor, Sharpe dan Litner. Model CAPM merupakan pengembangan dari teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru yaitu teori risiko sistematis dan risiko spesifik atau risiko tidak sistematis. Model ini dikembangkan tahun 1964 oleh William Sharpe, pemenang Nobel ekonomi tahun 1990.

CAPM merupakan pusat dari ilmu ekonomi keuangan modern, model ini memberikan prediksi yang tepat tentang bagaimana hubungan antara risiko dan imbal hasil yang diharapkan. Hubungan ini mempunyai dua fungsi penting. Pertama, menyediakan tolak ukur tingkat imbal hasil untuk mengevaluasi alternatif investasi yang mungkin. Kedua, model ini akan membantu kita membuat dugaan mengenai *return* yang diharapkan (ER) atas aset yang belum diperdagangkan di pasar. Ketiga, model ini cukup akurat untuk sejumlah aplikasi yang penting.

Model CAPM merupakan sebuah alat untuk memprediksi keseimbangan *return* yang diharapkan dari suatu aset berisiko. Pokok sari asumsi ini adalah kita mencoba untuk memastikan bahwa individu adalah mirip satu sama lain, kecuali dalam hal besarnya kekayaan awal dan sikap penghindaran terhadap risiko (Adnyana, 2020).

Model CAPM yang dikembangkan menjelaskan bahwa tingkat *return* yang diharapkan adalah hasil penembahan antara *return* aset bebas risiko dan premi risiko. Premi risiko diperoleh dari beta dikali dengan premi pasar yang diharapkan, lalu dikurangi tingkat *return* aset bebas risiko. Terdapat tiga variabel yang akan memiliki keterikatan, yaitu pengukuran rasio sistematis atau beta (β), imbal hasil

pasar atau *market return* (R_m) dan imbal hasil bebas risiko atau *risk free return* (R_f).

Menurut Adnyana (2020), asumsi-asumsi yang digunakan dalam CAPM antara lain:

1. Semua investor memiliki cakrawala waktu satu periode yang sama. Ini berarti mereka bisa memaksimalkan kekayaan dengan memaksimalkan utilitas yang diharapkan dalam periode waktu yang sama.
2. Semua investor membuat keputusan investasi berdasarkan perbandingan antara nilai *return* yang diharapkan dan standar deviasi *return* dari portofolio mereka
3. Semua investor diasumsikan memiliki harapan yang seragam terhadap faktor-faktor *input* untuk keputusan portofolio, mulai dari ER, standar deviasi, hingga koefisien korelasi antar tingkat keuntungan.
4. Diasumsikan ada tingkat bunga bebas risiko untuk menyimpan dan meminjam, sehingga pemodal bisa melakukan keduanya dengan suku bunga yang sama.
5. Para investor bisa melakukan *short sales*. Artinya semua investor dapat menjual saham mereka yang tidak mereka miliki sebanyak yang diinginkan.
6. Investasi bisa bagi-bagi, sehingga investor bisa berinvestasi sekecil apa pun pada setiap jenis sekuritas.
7. Diasumsikan tidak ada biaya transaksi. Dengan kata lain investor bisa membelai dan menjual sekuritas tanpa dikenai biaya.
8. Tidak ada pajak penghasilan bagi para investor, sehingga mereka tidak membedakan antara dividen dan *capital gain*.
9. Para pembeli tidak bisa mempengaruhi harga saham melalui tindakan membeli atau menjual.
10. Diasumsikan bahwa semua bisa diperdagangkan.
11. Tidak terjadi inflasi.
12. Pasar modal dalam kondisi ekuilibrium. Dalam situasi ini, semua investor akan memilih portofolio besar, yaitu portofolio yang mencakup semua aktiva di pasar. Portofolio besar ini adalah portofolio aktiva berisiko yang optimal, yang berada di *efficient frontier*.

Asumsi-asumsi yang menjadi landasan CAPM ini dirancang untuk mempermudah pemahaman terhadap masalah-masalah kompleks yang benar-benar

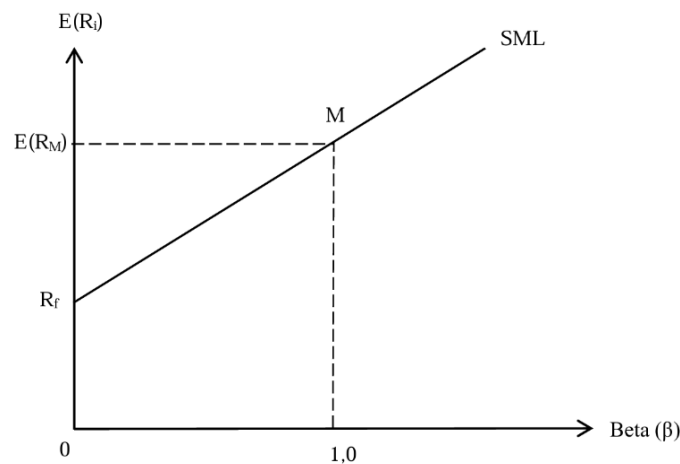
terjadi di dunia nyata. Dengan adanya asumsi-asumsi ini, investor diharapkan bisa lebih lancar memahami dan mengevaluasi keterkaitan antara pengembalian dan risiko di pasar yang sebenarnya jauh lebih rumit. Walaupun sebagian asumsi ini dianggap tidak sepenuhnya realistis, CAPM tetap sering dipakai untuk memperkirakan pengembalian suatu sekuritas.

Keseimbangan pasar dalam model CAPM digambarkan dalam dua hubungan antara risiko dan *expected return* dalam investasi aset keuangan dinyatakan dengan garis pasar sekuritas atau *Security Market Line* (SML).

Garis pasar sekuritas atau *Security Market Line* (SML) adalah garis yang menghubungkan tingkat *return* harapan dari suatu sekuritas dengan risiko sistematis (beta) (Adnyana, 2020). SML digunakan untuk menilai sekuritas secara terpisah dalam situasi pasar yang seimbang, yaitu dengan mengukur tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu sekuritas individu berdasarkan risiko sistematis. Untuk menghitung risiko portofolio yang terdiri dari berbagai jenis aset, kita dapat menggunakan standar deviasi portofolio. Rumus tersebut juga bisa diterapkan untuk menghitung standar deviasi portofolio pasar.

Beta merupakan pengukur risiko sistematis suatu sekuritas yang tidak dapat dieliminasi melalui diversifikasi. Beta menunjukkan tingkat sensitivitas pengembalian sekuritas terhadap pergerakan saham, beta juga bisa digunakan untuk membandingkan risiko sistematis antar saham satu dengan lainnya. SML menggambarkan hubungan yang linier antara risiko dan *expected return* suatu aset (Jones, 2009).

Security Market Line merupakan garis pasar sekuritas, R_f merupakan *return* saham atas investasi bebas risiko, β merupakan kepekaan atas *return* saham i terhadap *expected return market* dan $\bar{R}_m - R_f$ merupakan premi risiko pasar.



Sumber: (Jones, 2009)

Gambar 3. *Security Market Line* (SML)

Berdasarkan grafik SML di atas, kita bisa menyimpulkan bahwa beta portofolio pasar bernilai 1. Apabila beta suatu sekuritas juga 1, maka sekuritas itu diharapkan memiliki *expected return* sama dengan *expected return* portofolio pasar $[E(R_M)]$. Beta dengan nilai 0 mewakili aset tanpa risiko, dan pengembaliannya adalah R_f , di mana R_f merupakan titik potong SML. Kemiringan SML dihitung sebagai $[E(R_M) - R_f] / \beta_m$. Karena β_m bernilai 1, maka kemiringan SML $[E(R_M) - R_f]$. Pertukaran antara pengembalian yang diharapkan dan beta harus selalu positif, sebab risiko yang lebih tinggi akan membawa pengembalian yang lebih besar.

2.7 Reward To Variability Ratio (RVAR)

Konsep teori pasar modal dan pemahaman untuk memasukkan tingkat pengembalian dan risiko ke dalam analisis, tiga peneliti (William Sharpe, Jack Treynor dan Michael Jensen) menciptakan pengukuran performa portofolio pada tahun 1960an. William Sharpe pada tahun 1966 meluncurkan metode untuk menilai kinerja portofolio yang diberi nama *Reward to Variability Ratio* (RVAR), berdasarkan kajiannya tentang teori pasar modal. Indeks *Sharpe* menggunakan konsep garis pasar modal sebagai patokan, yaitu dengan membagi premi risiko portofolio oleh standar deviasinya. Dengan demikian, indeks *Sharpe* bisa dipakai untuk mengukur premi risiko per unit risiko pada portofolio tersebut. Semakin besar indeks *Sharpe*, maka semakin unggul performa portofolio tersebut (Manurung, 2019).

Penilaian performa sebuah portofolio, tidak cukup hanya melihat besarnya pengembalian yang didapat portofolio itu, tetapi juga perlu mempertimbangkan

aspek lain seperti risiko yang terkait. Metode evaluasi performa yang disesuaikan dengan risiko, yang menggunakan kriteria rata-rata varians, diperkenalkan bersamaan dengan penentuan harga aset modal. Implikasi dari CAPM ini diterapkan untuk memuat peringkat performa portofolio, yang dilakukan oleh William Sharpe, Jack Treynor dan Michael Jensen (Syahputri *et al.*, 2023). William Sharpe memperkenalkan ukuran kinerja dengan tingkat risiko yang disesuaikan, yang disebut *Reward to Variability Ratio* (RVAR). Oleh karena itu, penilaian kinerja portofolio menurut Sharpe diukur membandingkan premi risiko selama periode sampel dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan standar deviasi (risiko total).

Pembilang dari rumus ini adalah *risk premium* ($R_i - R_f$), artinya penilaian tersebut menunjukkan *risk premium return* yang diperoleh per unit dari total risiko. Sedangkan standar deviasi *return* portofolio merupakan pengukur risiko. Dengan demikian, ukuran kinerja *Sharpe* merupakan rasio kompensasi terhadap total risiko, atau untuk mengukur *excess return* per unit dari total risiko (standar deviasi). Ukuran kinerja *Sharpe* juga dapat digunakan untuk menyusun peringkat dari beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya. Semakin tinggi ukuran kinerja portofolio *Sharpe* dibandingkan portofolio lainnya, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut.

2.8 Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian terdahulu dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No.	Penulis	Judul	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1.	Unang Atmaja, Indra Nur Fadilah dan Enok Sumarsih (2023)	<i>Decisions On Stock Investment In Agriculture Sector Companies (CAPM Method Approach)</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat 10 perusahaan memiliki saham yang layak dibeli karena murah dan efisien (<i>undervalue</i>), sedangkan 5 perusahaan memiliki saham yang layak dijual karena murah dan tidak efisien (<i>overvalue</i>).	Adanya persamaan dalam menggunakan metode CAPM.	Penelitian terdahulu hanya menggunakan metode CAPM saja, dan objek penelitian yaitu sektor pertanian secara umum periode 2019-2021.
2.	Ifan Ryana Putra dan	Analisis Perbandingan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pembentukan	Menggunakan metode CAPM untuk	Penelitian ini menggunakan objek

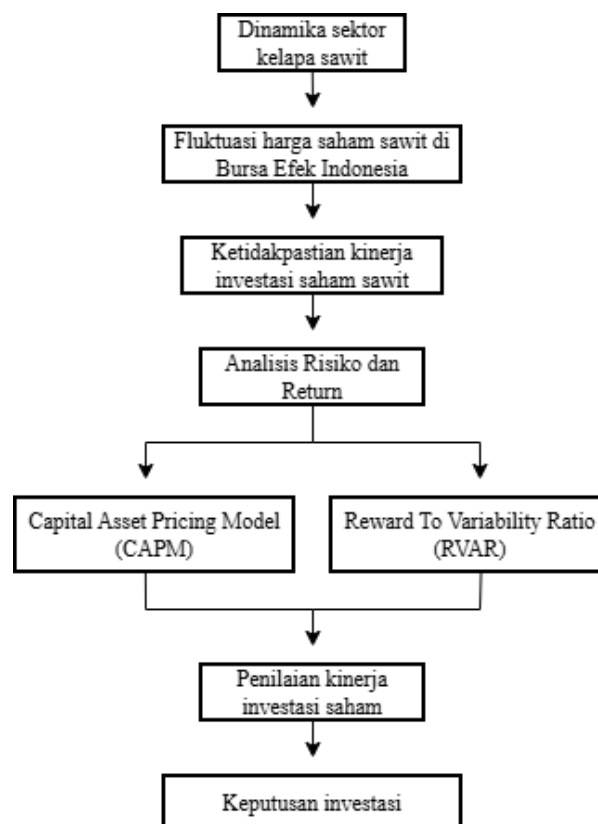
No.	Penulis	Judul	Hasil	Persamaan	Perbedaan
	Dito Rinaldo (2022)	Saham-Saham Efisien dengan Metode CAPM Sebelum dan Setelah Pandemi Covid-19	portofolio optimal di bursa saham sektor barang konsumsi terdapat tiga saham yang masih termasuk ke dalam saham efisien yaitu TBLA, WIIM, dan INAF.	mengevaluasi efisiensi investasi saham.	penelitian perusahaan sektor industri barang konsumsi periode 2019-2020.
3.	Mahdaleni, Febriyanto dan Sri Retnaning Rahayu (2020)	Analisis Kelayakan Investasi Pada Saham-Saham Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2018	Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari 14 saham sektor pertanian yang dianalisis menggunakan CAPM, terdapat 3 saham yang tergolong layak investasi (AALI, UNSP, dan IIKP) serta 11 saham yang tergolong tidak layak investasi.	Menggunakan metode CAPM untuk mengevaluasi kinerja investasi saham.	Penelitian terdahulu hanya menggunakan metode CAPM saja, dan objek penelitian yaitu sektor pertanian secara umum periode 2016-2018.
4.	Khalifah Eka Yaniar Putri dan Moh. Amin Rosidi (2022)	<i>Feasibility Analysis Of Stock Investment Using Capm And Rvar Approach (Study on Automotive and Component Companies on IDX 2014–2018)</i>	Hasil metode CAPM menunjukkan terdapat 2 perusahaan termasuk ke saham efisien menurut CAPM, yaitu BRAM dan MASA. Sedangkan hasil RVAR terdapat 4 saham tertinggi, yaitu BRAM, MASA, INDS dan ASII. Selain itu ditemukan hubungan positif antara beta dan <i>expected return</i> yang ditunjukkan oleh SML yang menanjak.	Adanya persamaan menggunakan metode CAPM dan RVAR.	Penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan sektor otomotif dan komponen periode 2014–2018.
5.	Winda Khaerunnisa dan Fahrul Imam Santoso (2025)	<i>Analysis Of The Application Of The Capital Asset Pricing Model (CAPM) And Reward to Variability Ratio (RVAR) Methods In Stock Investment Decision-Making</i>	Hasil analisis menunjukkan saham-saham berkinerja terbaik berdasarkan kombinasi kedua metode tersebut, secara berurutan, adalah ADRO, ITMG, PTBA, ANTM dan UNTR.	Adanya persamaan menggunakan metode CAPM dan RVAR.	Penelitian ini menggunakan objek penelitian Indeks LQ45 periode 2014–2018.

Sumber: Data Diola dari Penelitian Terdahulu, 2026.

2.9 Pendekatan Masalah

Berangkat dari dinamika sektor sawit yang dipengaruhi oleh fluktuasi harga CPO, kebijakan pemerintah, isu lingkungan serta peluang hilirisasi energi terbarukan. Dinamika tersebut berdampak pada fluktuasi harga saham perusahaan sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga meningkatkan ketidakpastian bagi investor dalam menentukan kinerja investasi saham sektor ini. Ketidakpastian tersebut mendorong perlunya analisis mengenai risiko dan *return* untuk menilai apakah saham perusahaan sawit memberikan imbal hasil yang sepadan dengan risiko yang ditanggung. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan dua metode analisis, yaitu *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Reward to Variability Ratio* (RVAR).

CAPM digunakan untuk menghitung *expected return* berdasarkan risiko sistematis, sedangkan RVAR digunakan untuk menilai efisiensi saham berdasarkan perbandingan *return* terhadap risiko total. Hasil analisis kedua metode tersebut selanjutnya digunakan dalam penilaian kinerja investasi saham perusahaan sawit. Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini, sebagai berikut:



Gambar 4. Bagan Pendekatan Masalah