

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Menurut (Sukirno, 2020) Investasi adalah sebuah aktivitas menanamkan modal atau dana dalam bentuk uang atau aset berharga lainnya di masa sekarang pada sebuah benda, lembaga atau pihak lainnya untuk jangka waktu tertentu, berharap untuk meraih keuntungan di masa mendatang. Kini investasi banyak diminati oleh masyarakat karena pesatnya perkembangan sektor perekonomian telah membuat masyarakat memikirkan kebutuhannya di masa depan. Dalam manajemen keuangan, ada tiga keputusan keuangan yang berorientasi pada hasil dalam organisasi, antara lain Keputusan keuangan, investasi, dan kebijakan dividen.

Investasi terbagi menjadi investasi riil maupun dengan investasi aset finansial. Investasi riil meliputi tanah, rumah, apartemen, perkebunan, gedung perkantoran dan lain sebagainya. Sedangkan investasi aset finansial meliputi uang tunai, deposito, saham, obligasi, emas dan lain sebagainya. Pihak yang melakukan investasi disebut dengan investor (Syahril, 2021).

Investor mempunyai banyak pilihan dalam berinvestasi. Salah satu alternatif pilihan investasi bagi investor adalah berinvestasi pada instrumen pasar modal. Pasar modal berlangsungnya kegiatan transaksi jual beli perdagangan efek yang dilakukan di bursa efek Indonesia.

Menurut Pasal 1 angka 13 dari UU Nomor 8 Tahun 1995 menyebutkan bahwa pasar modal mencakup kegiatan perusahaan terkait dengan efek yang diterbitkannya, perdagangan efek dan penawaran umum, serta lembaga-lembaga dan profesi yang terkait dengan efek. Pada prinsipnya pasar modal atau bursa saham merupakan pasar surat berharga jangka panjang yang berupa utang dan ekuitas serta turunannya (Mamduh, 2020).

Efek atau instrumen yang diperdagangkan di pasar modal, yaitu : berupa surat berharga seperti saham, obligasi, reksadana, ETF (*Exchange Traded Fund*), *derivative* dan efek beragun aset. Investasi di pasar modal saat ini semakin populer dikalangan masyarakat di Indonesia khususnya investasi pada instrumen saham. Berdasarkan informasi data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), hingga akhir Desember 2022, jumlah *Single Investor Identification* (SID) sebanyak 10.300.069. Jumlah ini naik sebesar 37,53 persen dibandingkan dengan akhir Desember 2021. Berikut ini adalah grafik tingkat jumlah investor pasar modal dari tahun 2019 hingga 2022.



Sumber : KSEI 2022

Gambar 1.1 Tingkat Jumlah Investor Pasar Modal

Kenaikan tersebut menunjukkan bahwa berinvestasi di bursa saham semakin menarik bagi sebagian masyarakat Indonesia. Investor melakukan investasi saham di pasar modal berupaya memperoleh pendapatan atau tingkat pengembalian berupa dividen dan *capital gain*. Hal ini mendorong para investor untuk mengalokasikan modal mereka pada saham di pasar modal. Investor yang bijak selalu berusaha mendapatkan keuntungan terbaik atas investasinya. Dalam berinvestasi saham, sejalan dengan meningkatnya risiko yang diambil oleh investor, akan semakin tinggi pula potensi *return* atau tingkat pengembalian yang diterima oleh investor. (Evan, 2022).

Risiko dibagi menjadi dua, yaitu : risiko sistematis dan risiko non sistematis. Risiko sistematis disebut risiko pasar merupakan risiko yang mempengaruhi keseluruhan pasar. Sumber risiko ini mencakup inflasi, nilai tukar, perubahan suku bunga, resesi, kekacauan politik, bencana alam dan sebagainya yang berdampak ke perekonomian di seluruh dunia. Jenis risiko ini tidak dapat diprediksi dan sepenuhnya tidak bisa dihindari. Investor tidak dapat mengatasi risiko sistematis dengan melakukan diversifikasi,

Sedangkan risiko non sistematis merupakan risiko yang tidak memiliki pengaruh yang besar terhadap aset tertentu (*specific asset risk*). Risiko ini disebut juga risiko unik (*unique risk*) sebab risiko ini berlaku hanya pada perusahaan-perusahaan atau industri-industri khusus. Contoh dari risiko non sistematis adalah risiko kegagalan bisnis dalam perusahaan, risiko keuangan, risiko manajemen dan sebagainya. Investor dapat mengelola risiko ini dengan melakukan diversifikasi (Purnamasari & Djuaniardi, 2021).

Untuk mengurangi risiko non sistematis dan meningkatkan pengembalian investasi (*return*) dalam investasi saham dapat dilakukan dengan cara diversifikasi portofolio. Diversifikasi merupakan pengelompokan atau memvariasikan suatu investasi. Portofolio ditempatkan dalam persentase tertentu yang disebut bobot portofolio untuk tujuan investasi yang dapat dijadikan dasar penilaian. Diversifikasi berarti investor harus membentuk portofolio terbaik sehingga mereka dapat meminimalkan risiko atau kerugian tanpa menurunkan tingkat *return* yang diharapkan (Hartono, 2022).

Portofolio investasi saham memungkinkan investor untuk memasukkan berbagai jenis saham ke dalam portofolionya. Potensi risiko terhadap dana investasi akan tinggi ketika investor hanya menginvestasikan disatu saham. Sebab jika salah satu saham yang dimilikinya mengalami penurunan harga maka seluruh dana yang dimilikinya akan berkurang secara signifikan. Namun, apabila membeli beberapa saham berbeda atau menggabungkan suatu portofolio, harga seluruh saham dalam portofolio investor mungkin tidak turun harga (Sudarmanto et al., 2021).

Investor dihadapkan pada banyak kombinasi saham dalam suatu portofolio. Investor yang cerdas pasti memilih portofolio optimal. Sebab, portofolio optimal merupakan portofolio yang terdiri dari dua dimensi, yaitu mengoptimalkan *return* ekspektasi atau risiko portofolio. Konsep yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja portofolio yang sering digunakan adalah hasil kombinasi *return* portofolio dibagi dengan risiko portofolionya. Oleh karena itu, portofolio optimal antara lain adalah portofolio yang

menyajikan gabungan antara *return* atau tingkat pengembalian tertinggi dan risiko terendah. Portofolio optimal juga merupakan portofolio yang risiko rendah (Hartono, 2022).

Terdapat beberapa cara dan alat analisis untuk membentuk portofolio optimal seperti model *Treynor Black*. Model *Treynor Black* mengasumsikan investor berinvestasi pada dua jenis portofolio yaitu portofolio pasif dan portofolio aktif. Portofolio pasif adalah investasi pada suatu indeks pasar sedangkan portofolio aktif adalah investasi pada beberapa sekuritas yang ada di pasar melalui tahapan analisis. Hasil dari *Treynor Black* adalah fluktuasi pasar sangat berperan dalam mempengaruhi *return (beta)*. Selanjutnya Model Markowitz menekankan upaya untuk memaksimalkan ekspektasi *return (mean)* dan meminimalkan ketidakpastian atau risiko (*variance*) untuk menyusun portofolio yang optimal. Hasil model Markowitz menunjukkan bahwa investor dapat menggunakan informasi dengan maksimal dalam memilih portofolio melalui pengamatan *efficient set* yang terbentuk dari perhitungan risiko, korelasi dan kovarian saham. Model Markowitz menggunakan parameter *return ekspektasi*, *variance* dari sekuritas dan kovarian antar sekuritas. Lalu ada model *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, yaitu menghubungkan tingkat *return* ekspektasi sebagai variabel independen dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. Hasil dari model CAPM, *return* ekspektasi suatu aset keuangan tertentu diperkirakan berdasarkan risiko sistematis atau risiko pasar.

Di antara model atau alat analisis yang akan digunakan untuk membentuk portofolio yang optimal maka penulis memilih salah satu alat analisis model indeks tunggal. *William Sharpe* (1963) sudah mengembangkan alat analisis model indeks tunggal (*single index model*) bertujuan penyederhanaan dari model yang sebelumnya, yaitu model Markowitz dengan memberikan parameter input. Model Indeks Tunggal menggambarkan tentang hubungan antara *return* dari setiap sekuritas individual dengan *return* indeks pasar. Model ini didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi atau bergerak searah dengan indeks harga pasar. Pendekatan alternatif ini dapat digunakan sebagai dasar untuk menyelesaikan masalah pemilihan portofolio (Zacharias, 2020).

★ Dengan banyaknya saham yang diperdagangkan secara publik di bursa saham seringkali membuat investor kebingungan dalam memilih saham yang tepat untuk portofolionya. Oleh karena itu, Bursa Efek Indonesia (BEI) menerbitkan indeks saham dengan standar tertentu untuk mengatasi kesulitan yang dihadapi oleh para investor. Saham-saham yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia diklasifikasikan sebanyak 44 kelompok indeks saham. Indeks saham itu antara lain, yaitu : LQ45, IDX30, IDX80, MNC36, SRI-KEHATI, JII, KOMPAS100 dan sebagainya. Salah satu indeks saham yang digunakan dalam penelitian saat ini adalah indeks dari LQ45.

Indeks LQ45 terdiri dari 45 perusahaan dengan likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, dan didukung berdasarkan analisis fundamental dan pengembangan perusahaan, yang dipilih berdasarkan standar atau kriteria

yang ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia melakukan evaluasi minor dan evaluasi mayor terhadap saham-saham anggota LQ45 setiap enam bulan sekali, yakni pada awal bulan Februari dan awal bulan Agustus. Tujuan dari evaluasi mayor adalah untuk memilih saham-saham yang akan dimasukkan ke dalam indeks berikutnya sekaligus menyesuaikan jumlah saham dalam indeks dan bobot saham-saham penyusun indeks. Sedangkan tujuan dari evaluasi minor adalah hanya untuk menyesuaikan jumlah dari saham pada indeks atau bobot dari konstituen dalam indeks.

Tujuan dari indeks LQ45 adalah untuk melengkapi Indeks Harga Gabungan (IHSG). Selain itu, hal ini memberikan pilihan yang dapat diandalkan dan objektif bagi manajer investasi, analis keuangan, investor, dan pengamat pasar modal. Hal itulah akan meningkatkan minat berinvestasi di LQ45 di kalangan investor. Saham LQ45 merupakan termasuk pada saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Indeks saham ini membantu investor untuk memfokuskan keputusannya ketika ingin berinvestasi pada saham-saham yang sangat likuid dengan kapitalisasi pasar yang besar. Saham-saham perusahaan yang terdaftar di LQ45 memiliki banyak keunggulan dibandingkan dengan saham-saham perusahaan lain. Meski demikian, indeks LQ45 tidak lepas dari naik turunnya *return* yang nanti akan diterima oleh investor.

Return merupakan salah satu dari faktor investor untuk berminat dan ingin melakukan investasinya pada suatu perusahaan. Seorang investor harus paham dengan analisis saham, seperti analisis teknikal yang bertujuan untuk

mengetahui dan menentukan kapan saat yang tepat untuk kegiatan membeli atau menjual saham investor tersebut. Sedangkan dari sisi analisis fundamental berguna untuk mengetahui suatu saham *undervalued* atau masih terjangkau. Selama periode 2020-2022, Indeks LQ45 dan indeks saham lainnya memiliki rata-rata *return* cukup rendah karena tahun 2020 sedang mengalami pandemi Covid-19 tetapi tahun setelahnya perlahan-lahan *return* meningkat.

Indeks LQ45 memiliki jumlah rata-rata setelah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dibandingkan dengan indeks saham lain. Indeks LQ45 pun memiliki rata-rata *return* tertinggi dari dua kelompok indeks (IDX80 dan IDX30) yang memiliki likuiditas tinggi dan nilai kapitalisasi pasar yang tinggi serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Rata-rata *return* yang relatif tinggi ini dapat membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada saham LQ45 di masa mendatang.

Berikut ini adalah tabel perbandingan *return* LQ45 tahun 2020 hingga 2022.

Tabel 1.1 Perbandingan *Return* Tahun 2020-2022

Indeks Saham	YoY Return %			
	2020	2021	2022	Rata-Rata
IHSG	-5,1	10,1	4,1	9,1
IDX80	-5,7	-2,6	-0,7	-9
LQ45	-7,8	-0,4	0,6	-7,6
IDX30	-9,3	-1,0	-1,8	-12,1

Sumber : Bursa Efek Indonesia 2023



Gambar 1.2 Perbandingan *Return* Tahun 2020-2022

Berdasarkan data tabel di atas, walaupun indeks LQ45 memiliki rata-rata setiap tahun *return* LQ45 mengalami fluktuatif dan bahkan ada yang bernilai negatif. Hal mungkin bisa menunjukkan bahwa ada faktor risiko yang terkait dengan investasi tersebut. Meskipun LQ45 mencantumkan saham-saham yang merupakan kelompok saham-saham besar dengan likuiditas yang tinggi dan fundamental yang baik, namun mereka tidak bisa lepas dari ketidakpastian *return* yang akan diterima investor nantinya. Oleh karena itu, investor harus siap menghadapi potensi ketidakpastian yang akan terjadi. Salah satu cara untuk mengantisipasi ketidakpastian tersebut adalah investor membuat portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal. Dengan menggunakan model indeks tunggal, investor dapat mengetahui perhitungan risiko dan *return* yang dapat diterima investor, dan saham mana yang termasuk ke dalam portofolio optimal.

Beberapa penelitian sebelumnya yang menganalisis pembentukan portofolio optimal menggunakan model indeks tunggal menghasilkan hasil yang beragam. Hasil dari peneliti (Puspitasari et al., 2022) yang berjudul “Analisis Pembentukan Portofolio Optimal di Masa Pandemi Covid-19 Pada Saham LQ45 Tahun 2020-2021 dengan menggunakan Model Indeks Tunggal” menghasilkan 5 kandidat saham yang masuk ke dalam portofolio optimal. Kandidat saham sebagai penyusun portofolio optimal dari 45 populasi dan 40 sampel penelitian yang berasal dari saham indeks LQ45. Kandidat saham tersebut merupakan saham yang mempunyai nilai *Excess Return to Beta* (ERB) yang merupakan kelebihan pengembalian atas tingkat keuntungan bebas risiko pada aset lain dan cut off point $ERB \geq C^*$ ($C^*=0.0044$). Yang termasuk ke dalam 5 kandidat penyusun portofolio optimal adalah saham ASII, INCO, INKP, TBIG dan TLKM. Proporsi dana yang dialokasikan yaitu saham PT Astra Internasional Tbk (ASII) sebesar 32,77%, PT Vale Indonesia Tbk (INCO) sebesar 11,57%, PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP) sebesar 21,05%, PT Tower Bersama Infrastruktur Tbk (TBIG) sebesar 17,03%, dan PT Telkom Indonesia (TLKM) sebesar 17,58%. Dari hasil tersebut memungkinkan investor untuk memilih saham karena sudah mengetahui saham yang akan dipilih serta *return* sahamnya.

Sedangkan penelitian dari (Mindosa et al., 2021) yang berjudul “Portofolio Optimal Indeks 45 Metode Indeks Tunggal” Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat 3 saham dari 29 sampel dengan metode model indeks tunggal adalah saham ANTM, INCO dan BBCA. Proporsi dana yang

dialokasikan yang yaitu : PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) sebesar 61,20%, PT Vale Indonesia Tbk (INCO) sebesar 18,15%, dan Bank Central Asia Tbk (BBCA) sebesar 20,65%. Portofolio optimal saham LQ45 yang diharapkan mempunyai *return* sebesar 0,1397% dengan resiko total sebesar 0,07%.

Lalu penelitian dari (Yasa, 2022) yang berjudul “Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Model Indeks Tunggal Studi Kasus Perusahaan BUMN yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI” Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada 10 sampel dan menghasilkan dua perusahaan dengan besar yaitu PT Bank Rakyat Indonesia (BBRI) dan PT Semen Indonesia (SMGR). Dari proporsi dana pada saham PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI) dalam portofolio sebesar 75,67%, dan pada saham PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) dalam portofolio sebesar 24,33%. Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa saham-saham yang membentuk portofolio optimal memiliki *return* sebesar 0,0541 atau 5,41% serta risiko portofolio optimal sebesar 0,00195 atau 0,196%.

Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan mengambil judul "**Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Saham Dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal Dalam Pengambilan Keputusan Investasi. Studi Kasus Pada Saham Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022**”

1.2 Identifikasi Masalah, Pembatasan Masalah dan Rumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Dari latar belakang diatas, terlihat dilihat kegiatan investasi saham selain memberikan *return* yang tinggi, juga memiliki risiko yang tinggi juga. Investor harus mempertimbangkan seberapa besar keuntungan yang dapat mereka peroleh dan seberapa besar risiko yang akan mereka dapatkan. Hal ini membantu investor memilih saham terbaik untuk dimasukkan ke dalam portofolionya.

Beberapa penelitian terdahulu telah melakukan penelitian dengan hasil penelitian yang berbeda dan dengan objek penelitian yang berbeda. Itulah sebabnya peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali dengan objek penelitian yaitu perusahaan pada LQ45 mengenai **“Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Saham Dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal Dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Kasus Pada Saham Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022.”**

1.2.2 Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dijelaskan di atas, maka peneliti membatasi penelitian ini pada ruang lingkup dan variabel yang ada untuk menghindari pembahasan yang luas dan bias sebagai berikut ini :

1. Portofolio saham optimal
2. Model Indeks Tunggal
3. *Return* dan risiko portofolio optimal

Penelitian ini dilakukan dengan menganalisis perkembangan saham perusahaan LQ45, IHSG, dan suku bunga Bank Indonesia (SBBI) tahun 2020-2022. Hal ini dilakukan agar peneliti dapat melakukan penelitian secara fokus dan memperjelas permasalahan, serta menghindari perbedaan penafsiran konsep penelitian.

1.2.3 Rumusan Masalah

1. Apa saja saham-saham LQ45 yang masuk ke dalam kategori portofolio optimal?
2. Berapa besarnya proporsi dana yang diinvestasikan pada masing-masing saham portofolio optimal LQ45?
3. Berapa besarnya *return* dan risiko dari portofolio optimal saham LQ45?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui saham-saham LQ45 yang masuk ke dalam kategori portofolio optimal.
2. Untuk mengetahui besarnya proporsi dana yang diinvestasikan pada masing-masing saham LQ45.
3. Untuk mengetahui besarnya *return* dan risiko dan portofolio optimal saham LQ45.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Aspek Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan teori untuk menganalisis pembentukan portofolio saham indeks LQ45 yang optimal dengan menggunakan model indeks tunggal dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Aspek Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan edukasi baik bagi individu maupun Perusahaan, menganalisis perkembangan portofolio saham indeks LQ45 yang optimal dengan menggunakan model indeks tunggal dalam mengambil keputusan investasi.