

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Di Indonesia, dunia investasi berkembang sangat pesat di era globalisasi ini. Pemerintah juga memberlakukan aturan tentang penerimaan investor asing untuk berinvestasi di Indonesia. Investasi adalah pengeluaran uang pada satu atau lebih aset yang dimiliki dan biasanya telah dipegang untuk waktu yang lama dengan harapan pengembalian di masa depan (Purnomo & Sularto, 2017). Investasi pada dasarnya merupakan kegiatan yang berhubungan erat dengan dunia perekonomian. Kegiatan investasi memiliki beberapa tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang atau meningkatkan nilai (*value*) dari sebuah produk. Salah satu cara untuk mengelola dana yaitu melakukan kegiatan investasi, hal ini yang harus dilakukan oleh seorang investor. Ada dua jenis aset utama yang dapat dikumpulkan investor: aset aktual (seperti tanah, emas, atau bangunan), dan aset keuangan (deposito, saham atau obligasi, reksa dana). Pasar saham adalah tempat di mana orang dapat menginvestasikan uang mereka di berbagai aset keuangan.

Pasar modal merupakan sarana untuk menjalani kegiatan berbagai transaksi instrument keuangan yang dapat diperjualbelikan dan tempat bertemunya antara pihak yang kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*). Pasar modal lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan dan lebih menguntungkan daripada unit perbankan karena unit perbankan memiliki sistem bunga bagi mereka yang meminjam dana. Bagi seorang investor, pasar modal adalah tempat yang paling tepat untuk melakukan kegiatan investasi. Investasi yang paling banyak diminati oleh seorang investor di pasar modal yaitu saham. Pada umumnya, harapan seorang investor dalam membeli sejumlah saham tentunya untuk mendapatkan keuntungan dari kenaikan harga saham (*capital gain*) ataupun memperoleh sejumlah dividen di masa yang akan datang. Sebelum melakukan investasi atau menanamkan modal,

seorang investor harus terlebih dahulu mempunyai pengetahuan yang cukup, kemampuan untuk menganalisis, pengalaman serta insting bisnis untuk menentukan investasi mana yang akan diambil, karena nantinya seorang investor akan dikemukakan pada berbagai investasi yang memiliki *Return* dan risiko yang berbeda – beda. Hal ini disebabkan oleh pengaruh faktor eksternal dan faktor internal yang sedang dihadapi oleh perusahaan (Ketut *et al.*, 2017).

Untuk memperoleh tingkat *Return* yang tinggi, pada dasarnya investor akan memilih berinvestasi pada saham. Hal tersebut karena saham dapat memberikan *Return* yang cukup dibandingkan dengan asset yang lain. *Return* yang diharapkan dari investasi yaitu kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*). Menurut Halim dalam Ketut (2017) *Return* dapat dibedakan menjadi dua yaitu *Return actual* yang dihitung berdasarkan data historis dan yang kedua adalah *Return* ekspektasi yang akan diperoleh pada masa yang akan datang. Investor terkadang hanya memfokuskan hasil atau *Return* yang diperoleh dari investasinya tanpa memikirkan hal yang akan dihadapi pada risiko yang mungkin terjadi atas investasi yang dilakukan.

Risiko dapat dikatakan sebagai kemungkinan *Return actual* yang berbeda dengan *Return* yang diharapkan (Yuniarti, 2010). Risiko yang terjadi pada investasi saham lebih besar dibandingkan investasi lain seperti tabungan, obligasi, deposito. Dalam saham, risiko dibedakan menjadi dua yakni risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko yang merubah keadaan pasar secara keseluruhan serta tidak dapat diminimalisir dengan diversifikasi disebut sebagai risiko sistematis (risiko pasar). Risiko yang mempengaruhi harga saham perusahaan pada saat waktu tertentu dan dapat diminimalisir melalui diversifikasi disebut dengan risiko tidak sistematis (*specific risk*). Risiko dan *Return* adalah dua faktor yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi. Dua faktor ini merupakan hal yang berlawanan, karena investor menyukai *Return* yang tinggi tetapi tidak menyukai risiko yang tinggi. Selain itu, dua faktor ini juga memiliki hubungan dekat dan tidak dapat dipisahkan, yakni ketika semakin besar dan tinggi *Return* yang diharapkan maka akan semakin besar dan tinggi pula risiko yang akan dihadapi oleh investor,

begitupun sebaliknya ketika *Return* yang diharapkan rendah maka risiko yang dihadapi juga kecil. Maka dari itu investor harus mampu membuat analisis investasi sebelum menanamkan dananya agar memperoleh kombinasi *Return* dan risiko yang terbaik. Model analisis pembentukan portofolio merupakan salah satu cara yang sangat membantu investor dalam menanamkan modalnya.

Tujuan pembentukan portofolio adalah untuk mendapatkan investasi yang memberikan *Return* maksimal dengan risiko tertentu, dan sebaliknya *Return* tertentu dengan risiko minimal tergantung referensi dari setiap investor. Masalah yang sering muncul adalah investor sering memilih saham untuk portofolionya secara acak tanpa menggunakan teknik dan mekanisme analisis yang tepat untuk mendukung pembentukan portofolio mereka, dikarenakan adanya kekeliruan dari investor mengenai investasi saham dan porsi modal yang signifikan untuk diinvestasikan di dalam sahamnya. Maka dari itu, seorang investor harus mengutamakan dalam menentukan portofolio yang efisien sebelum membuat portofolio yang optimal. Menurut Husnan dalam Luthfi (2019) mendefinisikan portofolio yang efisien sebagai portofolio yang memaksimalkan keuntungan dengan tingkat risiko yang sama atau risiko yang minimum dengan tingkat keuntungan yang sama, berbeda dengan Jogiyanto dalam Luthfi (2019) mendefinisikan portofolio yang efisien sebagai portofolio yang hanya memaksimalkan salah satu dari *Return* dan risiko portofolio, sedangkan portofolio optimal memaksimalkan keduanya. Investor yang memiliki pertimbangan yang logis (investor yang rasional) akan memilih portofolio yang optimal. Portofolio yang optimal adalah portofolio yang dapat memaksimalkan preferensi investor sehubungan dengan tingkat keuntungan dan risiko.

Pada saat investor membentuk portofolio, investor harus dapat menganalisis portofolio tersebut sehingga investor dapat menentukan berapa proporsi dana dari setiap saham yang akan dimasukkan ke dalam portofolio. Pemilihan proporsi dana yang akan dimasukkan ke dalam portofolio dimaksudkan agar investor dapat memprediksi *Return* yang diharapkan dan investor juga dapat mengurangi risiko akibat portofolio yang terbentuk. Investor dapat mempergunakan beberapa strategi

(model) untuk membentuk portofolio optimal, salah satunya dengan menggunakan Model Elton Gruber. Model Elton Gruber atau dikenal juga dengan Model Indeks Tunggal dan dipilih karena lebih mudah diterapkan.

Model Elton Gruber berbeda dari model lain karena menggunakan asumsi unik yang merupakan karakteristik dari model ini, asumsinya adalah bahwa pergerakan *Return* saham hanya berhubungan dengan fluktuasi pasar. Menurut Elton dan Gruber (1994) menggunakan Model Indeks Tunggal dapat mengamati bahwa harga saham bergerak searah dengan indeks harga pasar. Model ini juga memberikan opsi untuk memasukkan aset bebas risiko dalam portofolionya. Model Elton Gruber mempunyai keunggulan dari model lain yaitu dapat menyederhanakan perhitungan dan memperhatikan fluktuasi pasar. Model Elton Gruber menggambarkan adanya hubungan antara pergerakan pasar dan sekuritas. Hal ini dapat diamati oleh indeks pasar jika kondisi pasar membaik maka harga saham akan meningkat, sedangkan kondisi pasar memburuk maka harga saham akan menurun (Ketut *et al.*, 2017).

Model Elton Gruber ini membuat kriteria untuk menyatakan saham masuk ke dalam portofolio. Pemilihan saham untuk dimasukkan ke dalam portofolio dengan memperhatikan risiko saham yang dikaitkan dengan pasar dapat disebut Beta. Ketika melakukan perhitungan atau menentukan kriteria, model ini memperhatikan tingkat pengembalian saham yang bersangkutan, risiko saham dan juga risiko saham yang sudah dikaitkan dengan pasar serta risiko pasar dan tetap memperhatikan tingkat bunga bebas risiko (Manurung, 2016). Elton dkk (1976) mendefinisikan sebuah alternatif (kriteria) untuk memilih saham mana yang masuk dalam portofolio dengan menggunakan *Excess Return to Beta* (ERB) dimana ERB merupakan selisih antara tingkat pengembalian saham dengan tingkat pengembalian aset bebas risiko yang selanjutnya dibagi dengan beta saham tersebut. *Excess Return to Beta* ini diurutkan dari yang terbesar sampai yang terkecil. tambahan tingkat pengembalian pada sebuah saham per unit dari risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Selanjutnya, Elton dkk memberikan rumusan mengenai saham-saham yang masuk dalam portofolio yaitu saham-saham yang

memiliki ERB diatas dari batas tertentu yang disebut dengan *cut-off rate*. Dengan membandingkan hasil persamaan ERB terhadap hasil persamaan *cut – off rate* maka saham yang hasil nilai persamaan ERB lebih tinggi dari hasil nilai persamaan *cut – off rate* menyimpulkan bahwa saham yang bersangkutan termasuk dalam portofolio bila tidak maka saham tersebut tidak termasuk dalam portofolio (Manurung, 2016).

Menentukan sektor yang akan dijadikan pilihan untuk berinvestasi adalah hal yang penting dalam keberlangsungan investasi. Beberapa sektor yang selalu menjadi pilihan yang menarik bagi para investor adalah Indeks LQ-45 yang terdiri dari 45 saham terpilih dengan kondisi paling liquid, *Jakarta Islamic Index* (JII) menggunakan 30 saham terpilih dalam daftar efek syariah yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuanagn (OJK), Indek SRI Kehati yang terdiri dari 25 saham yang terpilih dengan kriteria perusahaan tersebut menerapkan prinsip kepedulian lingkungan dan Indeks Bisnis 27 yang terdiri dari 27 saham yang terpilih berdasarkan kriteria fundamental, likuiditas transaksi dan akuntabilitas.

Pemilihan dalam Indeks Bisnis 27 berdasarkan kriteria fundamental, terdapat kriteria fundamental yang dipertimbangkan dalam pemilihan saham-saham yang masuk dalam perhitungan Indeks Bisnis 27 adalah Laba Usaha, Laba Bersih, *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan DER. Khusus untuk emiten di sektor Perbankan, akan dipertimbangkan juga faktor LDR dan CAR. Kriteria teknikal yang dipertimbangkan dalam pemilihan saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks Bisnis 27 adalah nilai, volume dan frekuensi transaksi serta jumlah hari transaksi dan kapitalisasi pasar.

Tidak hanya kriteria fundamental ataupun likuidasi tetapi dalam pemilihan Indeks Bisnis 27 dibentuk suatu komite indeks yang anggotanya terdiri dari para pakar di bidang pasar modal maupun dari akademisi. Anggota komite Indeks Bisnis 27 memberikan opini dari sisi akuntabilitas dan tata kelola perusahaan yang baik maupun kinerja saham untuk menentukan saham tersebut layak atau tidak untuk bergabung kedalam Indeks Bisnis 27. Bursa Efek Indonesia (BEI) dan harian Bisnis Indonesia secara rutin akan memantau komponen saham yang masuk dalam

perhitungan indeks. Evaluasi dan pergantian saham yang masuk perhitungan Indeks Bisnis 27 dilakukan setiap 6 bulan yaitu setiap awal bulan Mei dan November.

Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan data rata-rata *Return* saham perusahaan yang terdaftar pada Indeks Bisnis 27 periode Juni 2015 sampai dengan Juni 2022.

Tabel 1.1 Return Saham Indeks Bisnis 27 Periode Juni 2015 - Juni 2022

NO	EMITEN	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	<b>ADRO</b>	-1,226	1,348	0,154	-0,264	0,356	0,081	0,737	0,328
2	<b>AMRT</b>	0,030	0,105	0,018	0,485	-0,012	-0,037	0,550	0,611
3	<b>ANTM</b>	-1,431	1,277	-0,322	0,368	0,217	1,218	0,241	-0,101
4	<b>ASII</b>	-0,162	0,371	0,033	0,036	-0,118	0,033	-0,007	0,203
5	<b>BBCA</b>	-0,049	0,179	0,371	0,197	0,272	0,071	0,107	0,014
6	<b>BBNI</b>	-0,256	0,150	0,689	-0,048	-0,066	0,003	0,165	0,196
7	<b>BBRI</b>	0,023	0,063	0,499	0,056	0,229	0,081	0,034	0,065
8	<b>BFIN</b>	0,158	0,321	0,787	0,058	-0,076	0,442	0,862	-0,057
9	<b>BMRI</b>	-0,130	0,279	0,363	-0,022	0,086	-0,007	0,158	0,184
10	<b>BRPT</b>	-0,668	3,120	1,252	0,133	1,322	0,143	-0,165	-0,113
11	<b>CPIN</b>	-0,052	0,238	0,030	0,961	-0,024	0,084	-0,049	0,047
12	<b>EMTK</b>	-0,044	0,015	0,028	-0,099	-0,363	1,184	0,625	-0,177
13	<b>HEAL</b>	0,000	0,000	0,000	-0,259	0,383	0,115	0,472	0,372
14	<b>INCO</b>	-0,453	0,693	0,140	0,254	0,209	0,455	0,008	0,297
15	<b>INDF</b>	-0,317	0,502	0,000	0,043	0,112	-0,052	-0,021	0,115
16	<b>INKP</b>	0,024	0,060	2,006	1,118	-0,270	0,528	-0,184	-0,013
17	<b>KLBF</b>	-0,305	0,195	0,134	-0,065	0,107	-0,031	0,128	0,051
18	<b>MDKA</b>	0,008	-0,002	0,095	0,653	0,480	0,963	0,585	0,100
19	<b>MNCN</b>	-0,072	0,214	-0,225	-0,524	1,069	-0,208	-0,176	0,051
20	<b>PGAS</b>	-0,359	0,111	-0,333	0,377	0,095	0,165	-0,100	0,246
21	<b>PTBA</b>	-0,621	1,184	0,066	0,771	-0,347	0,279	0,058	0,539
22	<b>PWON</b>	0,180	0,190	0,225	-0,051	-0,048	0,093	-0,056	0,042
23	<b>SMGR</b>	-0,132	-0,169	0,135	0,278	0,108	0,161	-0,441	0,026
24	<b>TBIG</b>	-0,435	-0,107	0,326	-0,504	0,745	0,412	0,751	0,012
25	<b>TLKM</b>	0,097	0,277	0,156	-0,137	0,080	-0,080	0,270	0,032
26	<b>UNTR</b>	-0,129	0,313	0,558	-0,181	-0,152	0,344	-0,083	0,310
27	<b>UNVR</b>	-0,133	0,094	0,397	-0,170	-0,030	-0,080	-0,507	0,193
<b>RATA – RATA</b>		<b>-0,239</b>	<b>0,408</b>	<b>0,281</b>	<b>0,128</b>	<b>0,162</b>	<b>0,235</b>	<b>0,147</b>	<b>0,132</b>

Sumber : Data Diolah oleh Penulis

Berdasarkan data pada tabel di atas dapat dilihat bahwa rata-rata *Return* saham perusahaan mengalami fluktuasi. Fluktuasi yang terjadi disebabkan karena adanya perubahan harga saham dari beberapa perusahaan yang mengakibatkan investor akan mengalami ketidakpastian dalam memperoleh *Return*. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat unsur risiko dalam investasi tersebut yang terlihat dari rata-rata *Return* saham pada tahun 2016 mengalami peningkatan yang cukup drastis dari tahun sebelumnya dan pada tahun 2017 hingga 2018 *Return* saham mengalami penurunan, kemudian tahun 2019 *Return* saham mengalami peningkatan kembali hingga sampai tahun 2022 *Return* kembali mengalami penurunan. Dari data dapat dilihat bahwa, meskipun saham-saham pada Indeks Bisnis 27 merupakan sekumpulan saham yang memiliki kapitalisasi pasar yang tinggi dan memiliki likuiditas tinggi namun tidak terlepas dari ketidakpastian akan tingkat *Return* yang akan diterima investor, sehingga para investor tetap perlu mempertimbangkan berbagai ketidakpastian yang mungkin terjadi dan mengantisipasinya. Tabel tersebut menunjukkan harga dari Indeks Bisnis 27 diantara indeks lainnya yang secara garis besar tidak mengalami penurunan harga yang signifikan. Hal tersebut menjadikan Indeks Bisnis 27 menjadi pilihan yang sangat baik dan tepat untuk para investor dalam melakukan investasi. Berdasarkan penjelasan yang sudah diuraikan diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Pada Indeks Bisnis 27 Dengan Menggunakan Model Elton Gruber (Studi Empiris pada Saham Indeks Bisnis-27 Periode Juni 2015 – Juni 2022)**”.

## **1.2 Rumusan Permasalahan**

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan diatas, maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan masalah sebagai berikut :

1. Saham-saham apa saja yang terbentuk dalam portofolio optimal pada saham Indeks Bisnis 27?
2. Berapa proporsi dana masing-masing saham yang terbentuk dalam portofolio optimal?
3. Berapa risiko dan *return* portofolio optimal yang terbentuk?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumus permasalahan diatas, adapun tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui saham-saham yang terbentuk dalam portofolio optimal.
2. Untuk menentukan proporsi dana masing-masing saham agar didapatkan portofolio optimal.
3. Untuk menganalisis tingkat risiko dan *return* yang diharapkan dari portofolio optimal yang terbentuk.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan beberapa manfaat bagi setiap pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian ini, diantaranya :

1. Bagi Peneliti  
Dapat menambah pengetahuan mengenai pembentukan portofolio optimal dengan Model Elton Gruber sebagai pembekalan dalam menerapkan ilmu setelah menyelesaikan studinya
2. Bagi Regulator  
Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan dan pertimbangan ketika merancang kebijakan dan peraturan pembentukan portofolio optimal untuk mengambil keputusan investasi dalam saham-saham Indeks Bisnis 27 yang tercatat di BEI.
3. Bagi Praktisi  
Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan atau saran bagi perusahaan yang sahamnya terdaftar dalam Indeks Bisnis-27 untuk meningkatkan kinerjanya, sehingga dapat memberikan *return* yang optimal bagi para pemegang sahamnya.

### 1.5 Batasan Masalah

Berdasarkan rumusan masalah diatas, diperoleh gambaran permasalahan yang luas. Agar terfokus pada tujuan penelitian yang ingin dicapai maka penulis



membatasi masalah penelitian, dalam hal ini batasan masalah adalah periode penelitian yang dilakukan selama periode Juni 2015 sampai dengan Juni 2022.

## **1.6 Sistematika Penulisan**

Untuk mempermudah dalam penyusunan penulisan skripsi ini dan untuk mempermudah memahami secara jelas penelitian ini, maka materi-materi yang ada dan tertera dalam penelitian ini dikelompokkan menjadi beberapa sub bab dengan sistematika sebagai berikut :

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini menjelaskan tentang latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, batasan masalah, dan sistematika penulisan.

### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini menjelaskan tentang landasan teori mengenai variabel - variabel dan hal hal yang ada dalam penelitian dan penelitian terdahulu.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan tentang desain penelitian, proses tahapan penelitian, model konseptual penelitian, populasi, definisi operasionalisasi variabel, jenis dan sumber data.

### **BAB IV PEMBAHASAN**

Bab ini berisi tentang gambaran umum objek penelitian, hasil analisis data, dan pembahasan hasil penelitian.

### **BAB V PENUTUP**

Bab ini berisi tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian dan implikasi manajerial.