

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu komponen penting dalam suatu sistem keuangan suatu negara. Sebagai tempat bertemunya pihak-pihak yang membutuhkan dana dan pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana, pasar modal ikut serta dalam memperlancar alokasi sumber daya keuangan dalam perekonomian. Pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir telah menjadi perhatian banyak pihak, khususnya masyarakat bisnis. Hal ini disebabkan oleh kegiatan pasar modal yang semakin berkembang dan meningkatnya keinginan masyarakat bisnis untuk mencari alternatif sumber pembiayaan usaha selain bank. Suatu perusahaan dapat menerbitkan saham dan menjualnya di pasar modal untuk mendapatkan dana yang diperlukan, tanpa harus membayar beban bunga tetap seperti jika meminjam di bank.

Di samping itu, perkembangan pasar modal juga dipengaruhi oleh kesadaran masyarakat akan berinvestasi atau menjadi investor. Investasi adalah suatu keinginan tentang bagaimana cara menggunakan sebagian dana yang ada atau sumberdaya yang dimiliki untuk memperoleh keuntungan yang besar dimasa depan (Suyanti & Hadi, 2019). Salah satunya adalah investasi saham, investasi saham sangat banyak di minati oleh banyak berbagai macam instrumen yang sudah ada di pasar keuangan. Saham adalah bukti kepemilikan nilai sebuah perusahaan atau bukti penyerahan modal. Pemilik saham juga memiliki hak untuk mendapatkan deviden sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya. Dengan memegang saham, maka individu maupun badan bisa mengklaim kepemilikan pada suatu perusahaan

terbuka. Partisipan investor saham terdapat pada rapat umum pihak berwenang yang berkaitan tentang pengambilan sebuah keputusan selama berlangsungnya kehidupan perusahaan. Indeks saham LQ-45 merupakan salah satu kategori indeks saham yang berada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks saham LQ-45 merupakan indeks saham yang paling baik kinerjanya, karena merupakan kumpulan saham pilihan yang memenuhi kriteria-kriteria tertentu. Karakteristik saham LQ-45 ini dapat mewakili kinerja portofolio saham, di mana penelitian kinerja portofolio dilihat dari dua sisi yaitu hasil pengembalian dan risiko (Wahyu et al., 2021).

Pada kalangan investor institusional ataupun investor individual penentuan portofolio merupakan salah satu yang sangat penting. Tindakan yang dilakukan investor dalam pemilihan dan penentuan portofolio optimal untuk mendapatkan *return* yang maksimal dan dengan *risk* yang seminimal mungkin (Wahyu et al., 2021). Untuk mendapatkan portofolio yang diinginkan, seorang investor perlu melakukan analisis yang dapat memberikan hasil yang tidak seimbang. Investor yang rasional cenderung memilih portofolio yang memberikan imbal hasil tertinggi dengan tingkat resiko tertentu. Salah satu strategi yang dapat digunakan oleh investor untuk mengurangi risiko investasi pada saham adalah dengan melakukan diversifikasi, yaitu dengan mengalokasikan dana ke dalam beberapa saham yang akan membentuk portofolio, dengan pepatah “jangan menaruh semua telur dalam satu keranjang”. Dalam konteks investasi saham, hal ini berarti “jangan berinvestasi uang hanya pada satu jenis saham”, yang dikenal dengan diversifikasi portofolio. Dengan melakukan diversifikasi investasi, investor dapat mengurangi risiko. Diversifikasi akan memberikan hasil yang optimal jika imbal hasil antara investasi dalam satu portofolio yang memiliki korelasi negatif.

Model Markowitz (1952) mengidentifikasi bahwa jika aset-aset keuangan dalam suatu portofolio memiliki korelasi imbal hasil yang lebih kecil dari satu positif, maka risiko keseluruhan portofolio dapat diturunkan. Risiko minimum akan tercapai jika korelasi imbal hasil investasi negatif sempurna.

Investasi dalam portofolio saham tersebut merupakan salah satu pilihan dalam “bermain” di pasar modal. Untuk menganalisis portofolio, diperlukan sejumlah prosedur perhitungan melalui sejumlah data sebagai input tentang struktur portofolio. Model-model analisis portofolio yang dapat digunakan oleh investor antara lain adalah model Markowitz dan Model Elton dan Gruber. Model Markowitz membatasi pemilihan investor hanya pada portofolio terdiri dari aset berisiko, padahal pada kenyataannya investor bebas memilih portofolio yang juga terdiri dari aset bebas risiko. Dan pada model Elton dan Gruber menggunakan model Indeks Tunggal untuk melakukan pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas fluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Dalam model Elton dan Gruber investor mempunyai pilihan untuk memasukkan aktiva bebas risiko ke dalam portofolionya. Teknik analisis portofolio optimal menggunakan model Elton dan Gruber adalah analisis atas sekuritas yang dilakukan dengan membandingkan *excess return to beta* (ERB) dengan *cut-off point*-nya (C_i) dari masing-masing saham. *Excess return to beta* (ERB) merupakan kelebihan pengembalian atas tingkat keuntungan bebas risiko pada aset lain dan *cut-off point* (C_i) itu sendiri tidak lain adalah merupakan perbandingan antara *varian return* pasar dengan sensitivitas return saham individu terhadap *variance error* saham. Saham yang memiliki ERB lebih besar dari C_i dijadikan kandidat portofolio, sedangkan sebaliknya yaitu C_i lebih besar dari ERB tidak diikutkan dalam portofolio.

Menurut Hidayat (2019) portofolio terbaik adalah investor memilih portofolio yang ideal diantara banyaknya alternatif untuk mendapatkan portofolio yang efisien. Dalam pembentukan portofolio, investor berusaha memaksimalkan pengembalian yang diharapkan dari investasi dengan tingkat risiko tertentu yang dapat diterima. Portofolio yang dapat mencapai tujuan diatas disebut dengan portofolio efisien (Adnyana, 2020).

Risiko adalah kemungkinan terjadinya kerugian atau konsekuensi negatif yang dapat muncul akibat dari suatu peristiwa atau proses yang sedang berlangsung. Risiko dapat diartikan sebagai *kemungkinan return aktual yang berbeda dengan return yang diharapkan*. Risiko saham secara umum dibedakan menjadi 2 kategori, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko investasi yang dapat dihindari melalui diversifikasi saham dengan menyusun portofolio optimal adalah risiko tidak sistematis, sedangkan risiko sistematis tidak dapat dihindari karena faktor makro yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan, seperti kondisi ekonomi dan politik (Wijayanti & Mahfud, 2021). Untuk mengukur risiko biasanya digunakan dengan cara statistik standar deviasi, dimana standar deviasi distribusi tingkat keuntungan saling berhubungan positif dengan risiko. Dalam pasar modal terdapat sebutan yang populer yaitu “*high risk high return*” yang berarti keberanian untuk mengambil risiko yang tinggi lakukanlah pada investasi saham yang memiliki risiko tinggi untuk mendapat keuntungan.

Tabel 1. 1Return Saham Big Bank Indonesia

Tahun Saham	2019	2020	2021	2022	2023
BBCA	25,95%	5,14%	8,96%	17,66%	9,82%
BBRI	14,51%	8,05%	13,56%	12,33%	10,70%
BMRI	13,71%	10,25%	19,87%	10,00%	7,45%
BBNI	1,64%	15,03%	26,32%	10,94%	7,45%

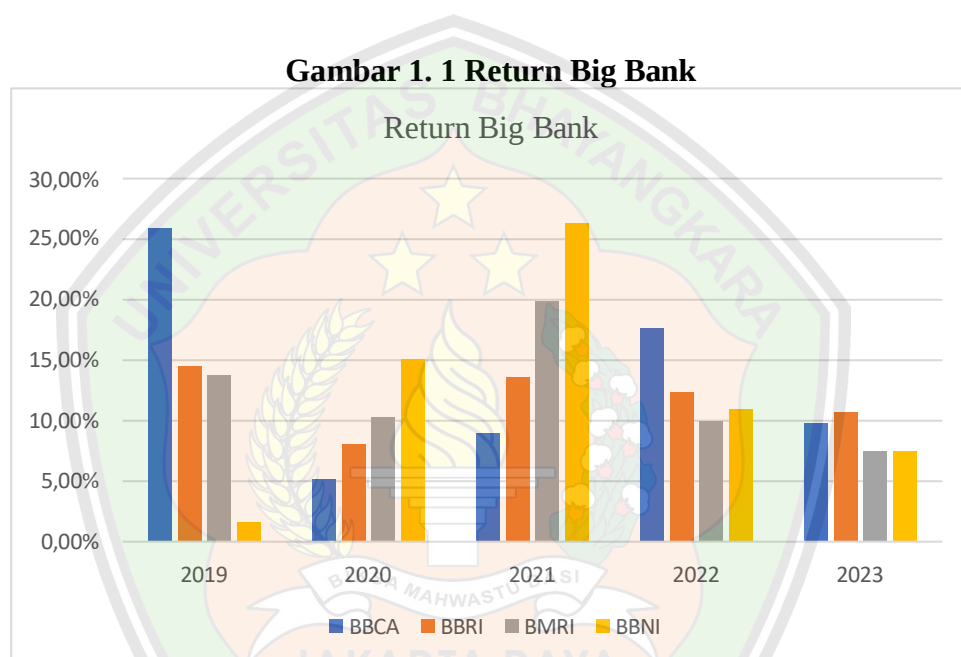
Sumber; Data sekunder Yahoo Finance tahun 2019-2023 yang telah diolah

Indeks yang sering digunakan sebagai dasar pembentukan portofolio saham adalah IHSG dan indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Namun, penggunaan IHSG sebagai proksi penghitung return pasar memiliki kelemahan karena menggunakan pembobotan berdasarkan kapitalisasi seluruh saham, sehingga hanya mencerminkan pergerakan saham-saham aktif dan likuid di pasar sekunder, sedangkan saham-saham yang kurang aktif tidak terlihat pegeraknya. LQ-45 adalah sebuah indeks yang mengukur kinerja dari 45 perusahaan terpilih yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan-perusahaan yang di pilih berdasarkan beberapa kriteria, seperti likuiditas, kapitalisasi pasar, kondisi fundamental dan prospek perusahaan di masa depan, serta beberapa kriteria lain yang ditentukan oleh BEI.

Pihak yang melakukan investasi menggunakan portofolio sudah pasti menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi tersebut terdapat beberapa metode yang digunakan dan telah di kembangkan oleh para akademisi. Salah satu dalam memilih portofolio investasi yaitu Roy's Safety First Ratio (*Ror's Ratio*) yang merupakan pemilihan portofolio investasi berdasarkan besarnya instrumen yang akan memberikan tingkat

return sesuai dengan yang diinginkan. Pada penelitian ini untuk mengukur portofolio saham menerapkan metode Sharpe. Metode Sharpe mempunyai fungsi merupakan pengukuran dalam kinerja portofolio melalui risiko sebagai sebuah indikatornya.

Walaupun begitu masih terdapat ketidakpastian terhadap return yang diterima oleh investor yang nampak dari fluktuasi return indeks saham Big Bank yang ditunjukkan pada Gambar 1.1



Sumber; Data sekunder Yahoo Finance tahun 2019-2023 yang telah diolah

Berdasarkan data pada gambar 1.1 tersebut dapat disimpulkan bahwa return saham Big Bank diatas mengalami fluktuasi dan sempat mengalami penurunan saham BBNI pada tahun 2019 hingga 1,64%, hal ini mengindikasikan bahwa terdapat unsur risiko dalam investasi tersebut. Meskipun saham Big Bank merupakan perusahaan keuangan besar di Indonesia yang berkapitalisasi tinggi dan memiliki likuiditas tinggi namun tidak lepas dari ketidakpastian akan tingkat pengembalian yang akan diterima investor, sehingga kalangan investor tetap perlu

mempertimbangkan berbagai ketidakpastian yang mungkin terjadi dan mengatasinya. Dalam kurun waktu 5 tahun tersebut fluktuasi return saham Big Bank, dengan kata lain ada masa di mana nilai saham Big Bank naik dan kalanya nilai saham Big Bank turun dari nilai periode sebelumnya. Fluktuasi nilai return saham menggambarkan kondisi pasar, yaitu Ketika pasar sedang baik dan investor optimis bahwa investasi di pasar modal akan menguntungkan, maka akan diikuti oleh meningkatnya harga saham-saham dan kondisi tersebut pasar *bullish*, dan sebaliknya Ketika pasar tidak baik akan diikuti menurunnya harga saham dan kondisi tersebut dinamakan pasar *bearish*.

Menganalisis portofolio, dibutuhkan sejumlah prosedur perhitungan melalui sejumlah data sebagai input tentang struktur portofolio. Salah satu teknik analisis portofolio optimal yang dilakukan oleh Elton dan Gruber (1995), adalah menggunakan model Indeks Tunggal. Pemilihan saham dan penentuan portofolio optimal yang dilakukannya didasari oleh pendahulunya Markowitz (1952) yang dimulai dari data historis atas saham individual yang dijadikan input, dan dianalisis untuk menjadikan keluaran yang menggambarkan kinerja setiap portofolio, apakah tergolong portofolio optimal atau sebaliknya.

Rasionalitas investor diukur berdasarkan sejauh mana investor melakukan prosedur pemilihan saham dan pembentukan portofolio yang optimal menggunakan data historis dari saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Masalah ini dapat diatasi melalui pendekatan, melakukan perhitungan untuk memilih saham dan menentukan portofolio optimal dengan menggunakan model Elton dann Gruber.

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut peneliti tertarik melakukan sebuah studi dengan judul **“ANALISIS PEMBENTUKAN PORTOFOLIO**

OPTIMAL SAHAM-SAHAM BIG BANK DI LQ-45 MENGGUNAKAN MODEL ELTON DAN GRUBER DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2023 ”

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah (*Research Problem*) yang telah dikemukakan sebelumnya investor yang rasional akan menginvestasikan dananya dengan memilih saham yang efisien, yang memberikan *return* maksimal dengan risiko tertentu, atau *return* tertentu dengan risiko minimal. Untuk menghindari atau memperkecil risiko, investor melakukan strategi diversifikasi atas investasinya dengan membentuk portofolio optimal saham yang terdiri atas saham yang efisien.

Dari permasalahan yang muncul maka dirumuskan permasalahan penelitian (*Research Question*) sebagai berikut :

1. Bagaimana komposisi portofolio optimal saham yang dibentuk dengan model Elton dan Gruber?
2. Bagaimana cara investor yang rasional melakukan analisis pemilihan saham menggunakan model Elton dan Gruber?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan dan pertanyaan penelitian yang diajukan, maka tujuan penelitian ini dapat dirinci sebagai berikut :

1. Menentukan komposisi portofolio optimal dengan model Elton dan Gruber.
2. Mengetahui sejauh mana model Elton dan Gruber efesiensi digunakan untuk membentuk portofolio optimal walaupun dengan basis periode waktu yang berbeda.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan studi tersebut diharapkan memiliki kemampuan untuk memberikan fungsi bagi setiap pihak yang berkepentingan terhadap studi ini, diantaranya :

a. Bagi peneliti

Untuk mendapatkan wawasan baru mengenai tentang terbentuknya portofolio optimal dengan *Single Indeks Model* sebagai bentuk penyelesaian dalam menerangkan ilmu setelah menyelesaikan studinya.

b. Bagi regulator

Penelitian ini dapat menjadi pedoman dalam melakukan analisis saham yang akan diperjualbelikan dipasar modal dan menentukan portofolio optimal dengan menggunakan *single indeks model* yang tercermin dalam realisasi frekuensi transaksi perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau kebijakan investasi yang akan diambil oleh investor.

c. Bagi praktisi

Hasil ini dapat menjadi saran serta masukan bagi perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam meningkatkan kinerjanya untuk menghasilkan *return* yang paling menguntungkan bagi investor.

1.5 Batasan Masalah

Berdasarkan rumusan masalah yang telah di jelaskan, maka peneliti menyusun beberapa batasan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menggunakan data yang terdapat di laporan keuangan indeks saham Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2023
2. Penelitian ini hanya menggunakan model Elton dan Gruber pada indikatornya.

1.6 Sistematika Penulisan

Dalam mempermudah dan memahami secara jelas penyusunan penelitian ini, maka materi yang terdapat dalam studi ini dibedakan menjadi beberapa sub bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut.

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan mengenai penjelasan latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan studi, manfaat penelitian, batasan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan beberapa teori tentang variabel yang di teliti, penelitian terdahulu dan kerangka konseptual.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai desain penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, definisi operasional variable, skala pengukuran, metode analisis data dan pengujian analisis.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas mengenai gambaran umum sampel, data deskriptif, proses analisis dan hasil analisis.

BAB V KESIMPULAN

Bab ini membahas mengenai kesimpulan, implikasi penelitian dan keterbatasan dan saran penelitian mendatang.

