

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Di Indonesia, industri investasi mengalami perkembangan yang sangat pesat dalam era globalisasi saat ini. Pemerintah juga telah menetapkan peraturan terkait penerimaan investor asing untuk berinvestasi di Indonesia. Investasi didefinisikan sebagai pengeluaran dana untuk memperoleh satu atau lebih aset yang dimiliki dan biasanya telah dipegang dalam jangka waktu lama dengan harapan memperoleh pengembalian di masa depan (Mulyana, 2023). Secara fundamental, investasi merupakan kegiatan yang erat kaitannya dengan perekonomian. Tujuan utama kegiatan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan di masa depan atau meningkatkan nilai aset. Salah satu strategi pengelolaan dana yang efektif adalah melalui kegiatan investasi, yang harus dilakukan oleh investor (Deden, 2020). Terdapat dua jenis aset utama yang dapat diperoleh investor, yaitu aset riil (seperti tanah, emas, atau bangunan) dan aset keuangan (deposito, saham, obligasi, atau reksa dana). Pasar saham merupakan wadah bagi masyarakat untuk menginvestasikan dana mereka dalam berbagai aset keuangan.

Pasar modal Indonesia, melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), memainkan peran strategis dalam perekonomian nasional. BEI menyediakan berbagai instrumen investasi yang dapat dipilih oleh investor untuk mencapai tujuan keuangan mereka.

Di Indonesia, pasar modal diatur dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yang bertujuan untuk memastikan pasar berjalan dengan adil dan transparan. Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah tempat transaksi pasar modal dilakukan. BEI menyediakan berbagai indeks saham, seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks LQ-45, dan lainnya, yang mencerminkan kinerja pasar saham di Indonesia. Di antara instrumen investasi tersebut, saham merupakan salah satu yang paling populer di kalangan investor.

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan dan memberikan hak kepada pemegangnya untuk mendapatkan dividen serta berpartisipasi dalam pertumbuhan nilai perusahaan (Ramadhan et al., 2023). Dalam konteks ini, Indeks LQ-45 merupakan salah satu indeks saham yang terdiri dari 45 saham unggulan di pasar modal Indonesia. Indeks ini dipilih berdasarkan likuiditas dan kapitalisasi pasar terbesar, sehingga menjadi representasi dari saham-saham unggulan di pasar modal Indonesia. Dengan karakteristik yang berbeda, investor harus mampu memilih saham-saham yang dapat memberikan keuntungan yang optimal, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh karena itu, pemilihan saham yang tepat menjadi sangat penting dalam mencapai tujuan investasi.

Sebelum melakukan investasi, seorang investor harus memiliki pengetahuan yang memadai, kemampuan analisis yang baik, pengalaman, serta insting bisnis yang tajam untuk menentukan pilihan investasi yang tepat. Hal ini dikarenakan investor akan dihadapkan pada berbagai pilihan investasi dengan tingkat pengembalian (*return*) dan risiko yang beragam. Perbedaan ini disebabkan

oleh pengaruh faktor-faktor eksternal dan internal yang dihadapi oleh perusahaan (Prihatni, 2024).

Return saham merupakan salah satu bagian terpenting dalam pembentukan portofolio optimal, karena *return* yang tinggi merupakan tujuan utama dalam investasi. Dengan menerapkan model-model seperti Markowitz dan Elton-Gruber, investor dapat membangun portofolio yang mengoptimalkan keseimbangan antara *return* dan risiko. Diversifikasi saham dalam portofolio memungkinkan investor untuk mengurangi risiko dan memperoleh *return* yang lebih stabil dan menguntungkan (Calosa et al., 2024). Investasi yang cerdas dan pengelolaan portofolio yang baik tidak hanya bergantung pada pemilihan saham dengan *return* tinggi, tetapi juga pada pemahaman yang mendalam tentang risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Risiko saham merujuk pada ketidakpastian yang terkait dengan fluktuasi harga saham dari waktu ke waktu (Henry Siswana & Ratmono, 2024). Risiko ini merupakan potensi kerugian yang bisa terjadi akibat perubahan harga saham yang tidak terduga. Dalam investasi saham, risiko adalah faktor yang harus dipertimbangkan oleh investor karena dapat mempengaruhi hasil investasi mereka. Dalam pembentukan portofolio optimal, risiko saham adalah faktor kunci yang harus dipertimbangkan oleh investor. Risiko sistematis, yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi, tetap harus dikelola, sementara risiko non-sistematis dapat dikurangi secara signifikan dengan melakukan diversifikasi yang tepat. Model analisis pembentukan portofolio merupakan salah satu cara yang sangat membantu investor dalam menanamkan modalnya.

Pada umumnya, Investor melakukan analisis pembentukan portofolio optimal untuk memaksimalkan potensi *return* sambil mengendalikan risiko. Dengan analisis yang tepat, investor dapat mengelola portofolio mereka dengan lebih efisien dan efektif, menyesuaikan dengan tujuan keuangan dan profil risiko, serta meminimalkan kerugian yang tidak diinginkan. Dengan kata lain, analisis ini membantu menciptakan portofolio yang dapat menghadapi ketidakpastian pasar dan mencapai tujuan investasi secara optimal. Pada penelitian ini analisis yang dilakukan berfokuskan hanya pada Indeks Saham LQ-45.

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 (Adnyana, 2020). Investor dapat mempergunakan beberapa strategi 4 (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 dan Gruber adalah pendekatan yang digunakan untuk membentuk portofolio optimal saham dengan meminimalkan risiko untuk tingkat pengembalian yang diinginkan atau sebaliknya, memaksimalkan pengembalian untuk tingkat risiko tertentu (Manurung, 2021). Dalam model ini, terdapat dua faktor utama yang dipertimbangkan: pengembalian ekspektasian dan risiko, yang diukur menggunakan deviasi standar atau volatilitas. Diversifikasi merupakan

kunci untuk mengurangi risiko portofolio tanpa mengurangi pengembalian secara signifikan, dan hal ini tercermin dalam konsep titik efisien (*efficient frontier*), yang menggambarkan kombinasi portofolio optimal berdasarkan pengembalian dan risiko. Portofolio optimal dapat dicapai dengan menghitung bobot masing-masing saham, dengan tujuan mencapai titik portofolio tangency, yaitu titik di mana garis pasar modal (CML) bersinggungan dengan titik efisien, yang memberikan rasio terbaik antara risiko dan pengembalian. Model ini mengandalkan optimisasi linear untuk memilih kombinasi saham yang tepat, namun ada beberapa kelemahan, seperti asumsi bahwa pasar selalu efisien dan estimasi pengembalian serta volatilitas yang dapat berubah seiring waktu. Meskipun demikian, model Elton dan Gruber tetap menjadi alat yang berguna bagi manajer portofolio dalam mengalokasikan aset untuk mencapai portofolio dengan risiko yang dapat diterima dan pengembalian yang optimal.

Menurut Elton *et al* (1976), pemilihan saham untuk dimasukkan dalam portofolio dapat dilakukan dengan menggunakan konsep *Excess Return to Beta* (ERB). ERB merupakan selisih antara tingkat pengembalian saham dan tingkat pengembalian aset bebas risiko, yang kemudian dibagi dengan beta saham. Hasil perhitungan ERB kemudian diurutkan dari yang terbesar hingga yang terkecil. Konsep ERB ini juga dapat diartikan sebagai tambahan tingkat pengembalian pada sebuah saham per unit risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Selanjutnya, Elton dkk. juga memberikan rumusan untuk menentukan saham-saham yang masuk dalam portofolio, yaitu saham-saham dengan ERB di atas batas tertentu yang disebut *cut-off rate*. Dengan membandingkan hasil perhitungan ERB dengan *cut-off rate*, maka saham yang memiliki nilai ERB lebih tinggi dari *cut-off rate*

dapat dikategorikan sebagai saham yang termasuk dalam portofolio (Manurung, 2021).

Pemilihan dalam Indeks Saham LQ45 adalah indeks saham yang mengukur kinerja harga 45 saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki kapitalisasi pasar besar, likuiditas tinggi, dan fundamental yang baik. Indeks ini disusun dan dikelola oleh BEI, dengan evaluasi komposisi dilakukan setiap enam bulan, yaitu pada bulan Februari dan Agustus. Indeks Saham LQ-45 yang memiliki kapitalisasi pasar besar, likuiditas tinggi, dan fundamental yang baik sering kali menjadi salah satu pilihan terbaik bagi investor untuk melakukan investasi dengan harapan mendapatkan *return* tertentu dengan risiko seminimal mungkin.

Berikut adalah tabel yang menunjukkan data rata-rata *return* saham perusahaan yang terdaftar pada Indeks Saham LQ-45 Periode 2019 sampai dengan 2024.

Tabel 1 1 Return Saham Indeks Saham LQ-45 Periode 2019 - 2024

No	Emiten	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	ACES	-6.4%	12.5%	-21.8%	-106.3%	62.7%	33.8%
2	ADMR	-8.6%	0.3%	114.0%	-77.9%	40.6%	-33.3%
3	ADRO	0.0%	-7.8%	72.9%	59.7%	-48.4%	35.1%
4	AKRA	-23.0%	-9.1%	30.2%	62.3%	8.5%	-24.8%
5	AMMN	6.6%	33.1%	40.3%	-19.0%	78.3%	-54.4%
6	AMRT	12.5%	-6.2%	54.0%	91.1%	11.2%	0.2%
7	ANTM	-5.8%	121.3%	23.3%	-0.6%	-11.6%	-6.7%
8	ARTO	597.4%	289.5%	180.2%	-128.8%	25.1%	-11.0%
9	ASII	-17.6%	-0.7%	-3.1%	4.0%	1.1%	-11.5%
10	BBCA	17.6%	5.1%	9.0%	17.7%	9.8%	3.6%
11	BBNI	-11.8%	-1.4%	15.7%	34.8%	17.3%	-17.0%
12	BBRI	14.7%	4.7%	11.0%	20.4%	16.7%	-29.3%
13	BBTN	-21.8%	24.8%	11.5%	-10.9%	-6.9%	-5.2%
14	BMRI	4.3%	-5.6%	12.4%	37.4%	20.8%	-2.5%

No	Emiten	2019	2020	2021	2022	2023	2024
15	BRIS	-49.0%	279.3%	-11.5%	-25.0%	32.6%	54.7%
16	BRPT	123.0%	14.3%	-16.7%	-8.9%	71.4%	-30.8%
17	BUKA	-29.0%	-43.5%	525.5%	-42.6%	-54.7%	8.2%
18	CPIN	-7.1%	7.2%	-6.7%	-3.1%	-9.3%	-2.1%
19	ESSA	-34.8%	-9.9%	126.2%	88.0%	-33.6%	50.7%
20	EXCL	39.9%	-2.4%	19.8%	-32.0%	-2.1%	14.1%
21	GOTO	-65.6%	-53.4%	272.0%	-67.6%	-15.2%	30.9%
22	ICBP	5.1%	-11.1%	-8.4%	17.7%	7.6%	9.6%
23	INCO	2.8%	45.5%	-0.1%	53.9%	-45.9%	-12.8%
24	INDF	4.6%	-9.5%	-6.7%	7.6%	-3.1%	19.1%
25	INKP	-40.5%	52.3%	-19.1%	13.9%	2.7%	-17.4%
26	INTP	1.9%	-20.3%	-8.9%	-18.9%	-2.5%	-20.2%
27	ISAT	33.0%	131.2%	27.9%	3.7%	53.1%	64.2%
28	ITMG	-57.8%	41.9%	46.4%	75.4%	-30.7%	5.4%
29	JSMR	7.5%	13.5%	-15.1%	-22.7%	51.4%	-9.1%
30	KLBF	3.4%	-4.9%	11.0%	27.0%	-25.4%	-15.4%
31	MAPI	29.5%	0.3%	-7.1%	63.9%	25.1%	-10.9%
32	MBMA	-7.1%	107.2%	-1.9%	110.2%	-32.7%	-56.1%
33	MDKA	98.8%	96.3%	58.5%	17.2%	-31.0%	-41.9%
34	MEDC	-10.4%	4.9%	-13.3%	90.9%	37.6%	-2.4%
35	MTEL	-13.9%	4.3%	26.9%	-5.7%	-16.6%	-1.2%
36	PGAS	-14.0%	6.0%	-10.0%	29.9%	-41.1%	38.6%
37	PGEO	6.5%	-19.7%	63.8%	-51.3%	69.5%	-41.3%
38	PTBA	-42.6%	11.9%	3.0%	36.7%	-34.2%	381.6%
39	SIDO	50.6%	25.3%	11.0%	-8.9%	-32.1%	16.6%
40	SMGR	-1.3%	15.7%	-45.9%	-5.2%	0.8%	-58.5%
41	SMRA	4.2%	10.1%	12.3%	-26.8%	-0.3%	-11.1%
42	TLKM	2.5%	-12.9%	22.4%	-5.6%	6.5%	-34.8%
43	TOWR	14.5%	31.7%	-8.5%	4.1%	-21.5%	-41.6%
44	UNTR	-14.5%	28.7%	-11.6%	21.2%	-6.2%	19.1%
45	UNVR	-15.9%	-10.4%	-53.6%	16.5%	-27.0%	-56.2%

Sumber: Yahoo.finance, dioalah penulis (2025)

Berdasarkan data pada tabel diatas, terlihat bahwa rata-rata *return* saham perusahaan mengalami fluktuasi. Fluktuasi ini disebabkan oleh perubahan harga saham beberapa perusahaan, sehingga menimbulkan ketidakpastian bagi investor dalam memperoleh return. Hal ini menunjukkan bahwa investasi tersebut memiliki unsur risiko, seperti terlihat pada rata-rata return saham pada tahun 2019 yang mengalami peningkatan signifikan dibandingkan tahun sebelumnya,

kemudian menurun pada tahun 2020-2021, dan kembali meningkat pada tahun 2022 hingga menurun kembali pada tahun 2024. Meskipun saham-saham pada Indeks Saham LQ-45 memiliki kapitalisasi pasar dan likuiditas tinggi, namun tetap tidak terlepas dari ketidakpastian *return*. Oleh karena itu, investor perlu mempertimbangkan berbagai ketidakpastian dan mengantisipasinya. Tabel tersebut juga menunjukkan bahwa harga Indeks Saham LQ-45 relatif stabil dibandingkan indeks lainnya, sehingga menjadikannya pilihan investasi yang baik. Berdasarkan penjelasan tersebut, penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul “**Analisis pembentukan portofolio optimal saham-saham di Indeks Saham LQ-45 menggunakan model Elton dan Gruber periode 2019-2024**”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan, investor yang rasional cenderung mengalokasikan dananya pada saham yang efisien, yang dapat memberikan *return* maksimal dengan tingkat risiko tertentu atau *return* tertentu dengan tingkat risiko minimal. Untuk mengurangi risiko, investor melakukan strategi diversifikasi dengan membentuk portofolio optimal saham yang terdiri dari saham yang efisien. Berdasarkan permasalahan tersebut, penelitian ini merumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah strategi diversifikasi dapat membantu investor mengurangi risiko dalam investasi saham?
2. Apakah komposisi portofolio optimal saham yang dibentuk menggunakan model Elton dan Gruber?
3. Apakah Model Elton dan Gruber Efektif digunakan dalam menganalisis pembentukan portofolio optimal saham dalam kurun waktu tertentu?

1.3 Tujuan Masalah

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

1. Mengevaluasi strategi diversifikasi dalam mengurangi risiko investasi saham.
2. Menentukan komposisi portofolio optimal dengan model Elton dan Gruber.
3. Mengetahui sejauh mana model Elton dan Gruber efisiensi digunakan untuk membentuk portofolio optimal walaupun dengan basis periode waktu yang berbeda.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan bagi berbagai pihak yang memiliki kepentingan terhadap hasil penelitian ini. Manfaat yang diharapkan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini dapat meningkatkan pengetahuan dan pemahaman tentang pembentukan portofolio optimal menggunakan Model Elton Gruber, sehingga dapat menjadi bekal yang berguna dalam menerapkan ilmu pengetahuan setelah menyelesaikan studi.

2. Bagi Regulator

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan yang berharga dan pertimbangan yang penting dalam merancang kebijakan dan peraturan pembentukan portofolio optimal untuk pengambilan keputusan investasi dalam saham-saham Indeks Saham LQ-45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Bagi Praktisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi saran yang berguna bagi perusahaan yang sahamnya terdaftar dalam Indeks Saham LQ-45 untuk meningkatkan kinerjanya, sehingga dapat memberikan return yang optimal bagi para pemegang sahamnya.

1.5 Sistematika Tugas Akhir

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 operasional variabel, jenis dan sumber data

BAB IV ANALISIS 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.

