

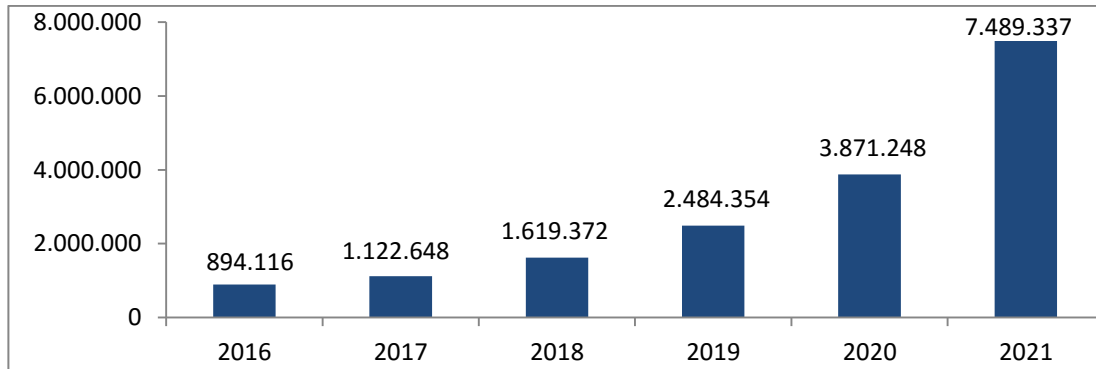
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Menurut Tandelilin dalam Mahayani dan Suarjaya (2019:3058) Investasi adalah suatu komitmen atas dana yang dilakukan pada saat ini, untuk mendapatkan sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Hal yang harus dipertimbangkan dalam berinvestasi yaitu keuntungan dan risiko, sehingga investor perlu melakukan diversifikasi dalam berinvestasi, yang artinya investor perlu membentuk portofolio melalui pemilihan sejumlah aset sehingga risiko dapat diminimalkan tanpa mengurangi keuntungan yang diharapkan (Chasanah dkk., 2020:53). Investor dapat melakukan investasi aset finansial pada pasar modal. Pasar modal merupakan media bertemunya investor baik perorangan maupun kelompok yang memiliki kelebihan dana dengan perusahaan yang memerlukan dana pada berbagai jenis instrumen investasi yang menawarkan tingkat return dengan risiko yang berbeda (Dewi dan Candradewi, 2020:1615). Pertumbuhan investasi yang meningkat setiap tahunnya, menunjukkan semakin tingginya minat masyarakat pada instrumen investasi. Berdasarkan laporan Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM, 2018), realisasi investasi di Indonesia sepanjang tahun 2017 mencapai Rp 692,8 triliun, melebihi target pemerintah semula sebesar Rp 678,8 triliun. Hal itu tercermin dengan meningkatnya jumlah investor di pasar modal Indonesia, berikut adalah data pertumbuhan investor Indonesia yang diperoleh dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

Gambar 1.1 Pertumbuhan Jumlah *Single Investor Identification (SID)* Periode 2016-2021

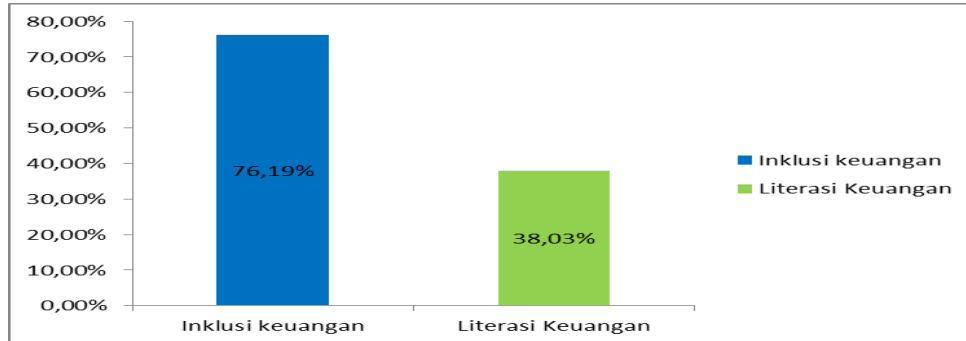


Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) (2021).

Dari grafik 1.1 di atas bahwa jumlah investor pada akhir tahun 2021 mencapai 7.489.337 SID, mengalami kenaikan pada tiap tahunnya. Ada sejumlah faktor yang mempengaruhi dari naiknya pertumbuhan investor di pasar modal, antara lain karena instrumen investasi di pasar modal dianggap memiliki imbal hasil yang lebih menjanjikan dibandingkan tabungan atau deposito serta melambatnya aktivitas ekonomi akibat pandemi Covid-19, investasi menjadi alternatif penghasilan saat ini. Meskipun mengalami peningkatan yang positif, kenaikan jumlah investor pemula terkadang tidak disertai dengan pengetahuan yang memadai. Masih ada investor yang masuk ke pasar modal karena terpengaruh ajakan dari sosial media dengan ekspektasi bisa mendapat untung banyak dalam waktu sesingkat-singkatnya tanpa memikirkan adanya unsur risiko.

Selain itu, berdasarkan survei nasional inklusi dan literasi keuangan Indonesia tahun 2019, persentase masyarakat yang telah mengakses lembaga, produk, dan layanan jasa keuangan sesuai dengan kemampuannya atau inklusi keuangan yaitu sebesar 76.19%. Hal tersebut berbanding terbalik dengan persentase tingkat pengetahuan, keterampilan dan keyakinan dalam mengelola keuangan atau literasi keuangan yang hanya sebesar 38.03%. (OJK,2021,<https://www.ojk.go.id/id>).

Gambar 1. 2 Perbandingan Tingkat Inklusi Keuangan dengan Literasi Keuangan



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (2021).

Berdasarkan perbandingan inklusi keuangan dengan literasi keuangan pada gambar 1.2 tersebut maka perlu adanya pemahaman tentang pentingnya pembentukan portofolio dalam berinvestasi di pasar modal, mengingat tingkat literasi keuangan masyarakat Indonesia yang masih rendah sebesar 38,03%. Menurut Tandelilin dalam Setyawati dan Sudiarta (2019:4216) berinvestasi di pasar modal, investor akan mengharapkan return yang setinggi-tingginya dengan risiko tertentu. Return berupa yield dan capital gain (loss), yield ditunjukkan dari besarnya dividen yang diperoleh. Capital gain (loss) adalah kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga yang memberikan keuntungan (kerugian) kepada investor. Selain return, investor juga dihadapi dengan risiko investasi. Menurut Tandelin dalam Setyawati dan Sudiarta (2019:4217) terdapat dua jenis risiko dalam teori portofolio modern, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis atau risiko pasar merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi, risiko ini berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Risiko tidak sistematis atau risiko yang berkaitan dengan kondisi mikro perusahaan, dapat diminimalisir dengan melakukan diversifikasi aset dalam suatu portofolio. Tingginya tingkat risiko yang akan dihadapi investor, maka investor harus menyiapkan strategi antisipasi salah satunya adalah diversifikasi (Mahayani dan Suarjaya, 2019:3059). Diversifikasi dapat dilakukan menggunakan dua cara yaitu diversifikasi random dan diversifikasi

Markowitz. Diversifikasi random terjadi ketika investor secara acak menginvestasikan dananya pada berbagai jenis saham dalam suatu portofolio tanpa memperhatikan karakteristik dan *return* dari sekuritas itu sendiri (Hartono, 2017:358). Diversifikasi pada risiko tidak sistematis dilakukan lewat pembentukan portofolio. Pentingnya pembentukan portofolio adalah untuk memaksimalkan fungsi dan nilai suatu aset agar memperoleh keuntungan lebih besar dengan tingkat risiko tertentu, atau memperoleh keuntungan tertentu dengan tingkat risiko paling minimal. Salah satu alat analisa yang biasanya digunakan para peneliti untuk melakukan analisis portofolio adalah model *Markowitz*.

Model Markowitz dikemukakan oleh Harry Markowitz pada tahun (1952). Model ini digunakan untuk mengidentifikasikan portofolio-portofolio yang berada di *efficient set*, didasarkan atas pendekatan *mean* dan *variance* atau disebut juga *mean-variance Model*. Artinya, *return* ekspektasi banyak dihitung dengan cara rata-rata dan pengukur risiko yang digunakan adalah *variance* (Hartono, 2017:358). Markowitz (1952) mengatakan bahwa yang sangat penting dalam diversifikasi portofolio adalah “janganlah menaruh semua telur ke dalam satu keranjang, karena jika keranjang tersebut jatuh, maka semua telur yang ada dalam keranjang tersebut akan pecah”. Dalam investasi, ajaran tersebut dapat berarti “janganlah menginvestasikan semua dana yang kita miliki hanya pada satu aset saja, karena jika aset tersebut gagal maka semua dana yang telah kita investasikan akan lenyap”. Melakukan diversifikasi berarti investor perlu membentuk portofolio melalui pemilihan kombinasi sejumlah aset sedemikian rupa hingga risiko dapat di minimalkan tanpa mengurangi *return* harapan, karena mengurangi risiko tanpa mengurangi *return* adalah tujuan investor dalam berinvestasi (Hartono, 2017:333).

Untuk melakukan analisis dengan model Markowitz maka penulis memilih untuk menggunakan saham LQ-45. Alasan penelitian memilih saham LQ-45 sebagai obyek penelitian karena saham LQ-45 merupakan saham-saham yang paling aktif diperdagangkan dalam Bursa Efek Indonesia dan merupakan saham-saham unggulan yang dipilih dari tiap-tiap sektor industri sehingga dapat lebih akurat dalam

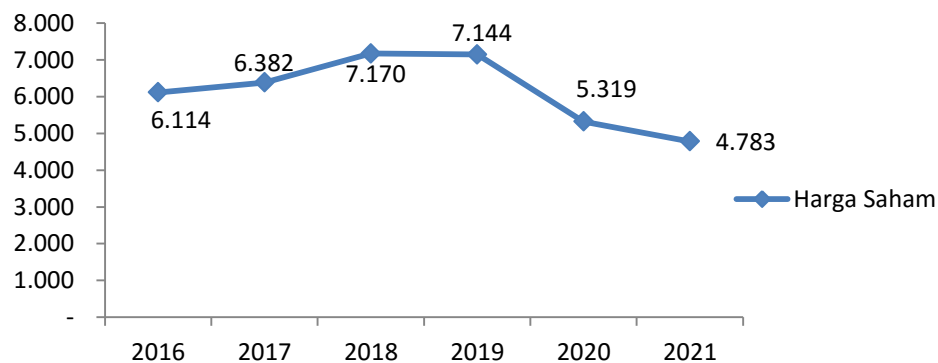
analisisnya secara *time series*. Ada Kesesuaian antara karakteristik Indeks LQ-45 dengan asumsi-asumsi yang digunakan oleh model *Markowitz* yaitu sebagai berikut :

1. Waktu yang digunakan hanya satu periode.
2. Tidak ada biaya transaksi.
3. Prefensi investor hanya didasarkan pada return ekspektasi dan risiko dari portofolio.
4. Tidak ada pinjaman dan simpanan bebas risiko.

Dari asumsi model *Markowitz* tersebut maka ada kesesuaian mengenai waktu yang digunakan oleh Indeks LQ-45 yang diisi oleh 45 perusahaan yang diseleksi menurut kriteria yang ditetapkan BEI dan penggantian saham dilakukan setiap enam bulan. Meskipun saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di LQ-45 memiliki banyak kelebihan jika dibandingkan dengan saham perusahaan-perusahaan lain, Indeks LQ-45 tidak lepas dari naik turunnya harga saham.

Naik turunnya harga saham dapat mempengaruhi tingkat risiko dan *return* suatu investasi, berikut adalah pergerakan data harga saham LQ 45 periode tahun 2016-2021 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Gambar 1.3 : Data Pergerakan Harga Saham LQ 45 Periode 2016-2021 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia



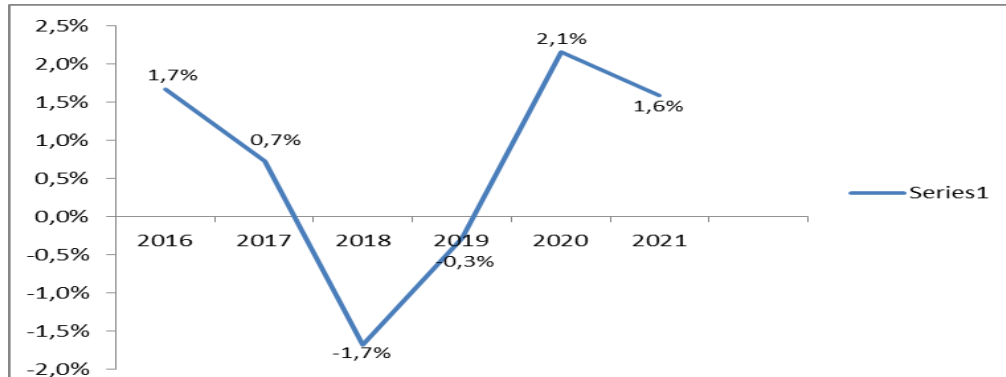
Sumber : www.yahoofinance.com (2022).

Dari grafik 1.2 di atas maka kita dapat melihat bahwa terjadi fenomena yang menarik pada Indeks saham LQ45 yang mengalami penurunan harga saham pada Bursa Efek Indonesia. Hal itu tercermin pada grafik harga saham LQ45 periode 2016-2021, dimana pada periode tersebut harga rata-rata saham Indeks LQ45 adalah Rp 6.145 yang diperoleh dengan menjumlahkan seluruh harga saham periode 2016-2021 dan membaginya kedalam 6 periode tersebut. Ada fenomena yang sangat menarik pada pergerakan harga saham LQ45 pada periode 2016-2021, dimana harga saham LQ45 pada tahun 2021 berada jauh dibawah harga rata-rata saham Indeks LQ45 pada periode tersebut yaitu sebesar Rp 4.783. Adapun penyebab turunnya harga saham tersebut yaitu adanya ketidak pastian pertumbuhan ekonomi pasca pandemi covid-19 serta perspektif pelaku pasar dari masing-masing emiten, karena sentimen negatif dapat mendorong menurunnya harga saham. Turunnya harga saham LQ45 di tahun 2021 dapat mempengaruhi preferensi investor dalam melakukan investasi di Indeks saham LQ45, karena harga saham menjadi salah satu indikator pengelolaan perusahaan. Keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan akan memberikan kepuasan bagi investor yang rasional. Harga saham yang cukup tinggi akan memberikan keuntungan, yaitu berupa capital gain dan citra yang lebih baik bagi perusahaan sehingga memudahkan bagi manajemen untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan (Krisdayanti dan Zakiyah, 2021:279).

Harga saham yang mengalami penurunan disebabkan berbagai banyak hal misalnya kondisi makro dan mikro ekonomi, kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk (perluasan usaha), pergantian direksi secara tiba-tiba, adanya pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk kepengadilan, kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya, keputusan deviden, struktur permodalan, resiko dan pertumbuhan laba. Sedangkan harga saham yang mengalami kenaikan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dimana mampu mengendalikan perusahaan sehingga berdampak positif terhadap harga sahamnya. Oleh karena itu perlu bagi investor dalam melakukan investasi tidak mengabaikan strategi portofolio optimal agar

mendapatkan *return* yang tinggi dengan risiko tertentu. Adapun data *actual return* Indeks LQ 45 Periode 2016-2021 sebagai berikut :

Gambar 1.4 : Data *Actual Return* LQ 45 Periode 2016-2021 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia



Sumber : www.yahoofinance.com, (2022).

Selain aspek risiko yang patut diperhatikan oleh para investor, aspek *return* juga sepatutnya menjadi pertimbangan dasar investasi. *Return* adalah tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor atas penempatan dananya.

Berdasarkan grafik 1.3 tersebut dapat dijelaskan bahwa *actual return* Indeks LQ 45 tersebut memiliki trend yang fluktuatif pada tiap periodenya dan rata-rata nilai *actual return* sebesar 0,69% setiap tahunnya, dengan demikian nilai *actual return* pada akhir tahun 2021 sebesar 1,6% berada diatas rata-rata *return* tiap tahun. Akan tetapi pada tahun 2021 *actual return* Indeks LQ 45 mengalami trend menurun dari tahun sebelumnya sehingga tidak menjadi jaminan jika kita berinvestasi di Indeks LQ 45 akan mendapatkan *return* yang maksimal, karena setidaknya ada beberapa emiten baru yang terdaftar di Indeks LQ 45 pada tahun 2021 yang ditahun sebelumnya tidak terdaftar sehingga dapat mempengaruhi *actual return* dan tingkat risiko yang akan dialami investor. Oleh karena itu perlu adanya perhitungan portofolio yang optimal bagi investor dalam berinvestasi pada bursa saham Indeks LQ 45 untuk mendapatkan return harapan yang tinggi serta risiko yang rendah.

Selain permasalahan di atas terdapat gap research dari beberapa penelitian terdahulu, seperti hasil dari penelitian Yunita (2018:84) yang memperoleh saham pembentuk portofolio optimal menggunakan model Markowitz yaitu AKRA, ADRO, ICBP, INCO, MYRX, PTPP, PWON, TPIA, UNTR dan UNVR. Dan hasil dari penelitian Hidayati (2018:277) yang memperoleh saham pembentuk portofolio optimal model CAPM dan Markowitz yaitu PCAR, IKAI, INRU, ENRG, AGRS, TRUS, RAJA, TRAM dan LEAD. Serta hasil dari penelitian Pracanda dan Abudanti (2017:825) yang memperoleh portofolio optimal menggunakan model Markowitz yaitu ADHI, BBCA, LPKR, SCMA, TLKM dan UNVR. Dimana hasil dari penelitian tersebut proporsi dana yang terbentuk tidak dibandingkan dengan proporsi dana atau bobot yang sama, yang bertujuan untuk membandingkan nilai *return* dan risiko yang dihasilkan apakah sudah optimal. Serta penelitian yang dilakukan masih terhenti di tahun 2017 dan 2018, maka masih perlu dilakukan penelitian selanjutnya sesuai situasi dan kondisi pandemi Covid-19 yang berlangsung pada periode penelitian tahun 2019-2021.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: “Analisis Investasi Dalam menentukan Portofolio Optimal di Bursa Efek Indonesia Menggunakan Model *Markowitz*”. (Studi Kasus Pada Indeks LQ 45 Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021) .

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Saham-saham apa saja yang dapat membentuk portofolio optimal pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan analisis model Markowitz ?
2. Berapa besar proporsi masing-masing saham yang membentuk portofolio optimal pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan analisis model Markowitz ?

3. Berapa besar tingkat pengembalian yang diharapkan dan risiko dari portofolio yang terbentuk pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan analisis model Markowitz ?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mengetahui saham-saham apa saja yang dapat membentuk portofolio optimal pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan model Markowitz.
2. Mengetahui proporsi masing-masing saham yang membentuk portofolio optimal pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan model Markowitz.
3. Mengetahui besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan dan risiko dari portofolio yang terbentuk pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan model Markowitz.

Hasil Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat atau kontribusi dalam beberapa hal sebagai berikut:

1. Untuk perusahaan, hasil dari penelitian ini digunakan sebagai referensi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk meningkatkan lagi kinerja perusahaannya.
2. Untuk Investor, hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan informasi dalam mengambil keputusan sebelum berinvestasi di pasar modal.
3. Untuk penelitian selanjutnya, hasil dari penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi penelitian berikutnya yang memiliki kemiripan dalam studi kasus pembentukan portofolio optimal.

1.4 Ruang Lingkup dan Pembatasan Masalah

Supaya lebih fokus dan terarah maka peneliti membatasi ruang lingkup masalah sebagai berikut :

1. Objek penelitian adalah perusahaan Indeks LQ-45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2019 – 2021.
2. Perusahaan Indeks LQ-45 yang mengeluarkan data sesuai yang dibutuhkan.
3. Perusahaan Indeks LQ-45 yang mengeluarkan laporan keuangan selama akhir tahun pengamatan.

1.5 Sistematika Pelaporan

Untuk mempermudah pembahasan penelitian ini penulis melaporkan secara sistematis sehingga diperoleh gambaran secara garis besar. Sistematika pelaporan dalam penelitian ini di rinci sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini mengemukakan tentang latar belakang masalah dalam penelitian, perumusan masalah dalam penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, ruang lingkup atau pembatasan masalah dalam penelitian, serta sistematika pelaporan dalam penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan tentang teori yang dijadikan penulis sebagai landasan dalam penelitian, berhubungan dengan topik yang dibahas yaitu pengertian pasar modal, pengertian investasi saham, pengertian return saham, pengertian risiko investasi, pengertian Indeks Saham LQ 45, pengertian portofolio, teori portofolio Markowitz, pengertian portofolio optimal dan kinerja portofolio.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menggambarkan cara mencari kebenaran dan asas-asas gejala alam, masyarakat atau kemanusiaan, berdasarkan disiplin ilmu yang bersangkutan atas topik yang dipilih. Metode penelitian yang digunakan disesuaikan dengan paradigma penelitian yang dianut, yaitu penelitian kuantitatif. Bab ini meliputi desain penelitian, instrumen penelitian, serta teknik analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan hasil penelitian yang didapatkan, dan bagaimana pola hubungannya dengan teori yang telah ada sesuai dengan paradigma penelitian yang dianut. Bab hasil penelitian dan pembahasan meliputi analisa data yang didasarkan pada pendekatan Model Markowitz yang terdiri dari hasil *return* saham, *expected return* saham, standar deviasi, kovarian antar saham, koefisien korelasi antar saham, *expected return* dan risiko portofolio optimal serta mengukur kinerja portofolio optimal.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bab terakhir dalam penyusunan skripsi yang berisi simpulan berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan tentang analisis investasi dalam menentukan portofolio optimal menggunakan model *Markowitz* pada saham indeks LQ 45, serta saran-saran yang sekiranya dapat diberikan dan bermanfaat bagi investor dalam melakukan aktivitas investasi saham pada indeks