

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Pengambilan keputusan investasi yang tepat sangat penting bagi setiap investor untuk memastikan bahwa dana yang diinvestasikan menjanjikan tingkat pengembalian (*return*) yang sesuai di masa yang akan datang. Permasalahan utama yang dihadapi investor dalam berinvestasi adalah menentukan saham-saham mana yang dipilih serta besarnya proporsi dana yang diinvestasikan untuk memperoleh *return* yang optimal dalam situasi ketidakpastian kondisi perusahaan di masa depan. Investor merupakan pribadi yang rasional, artinya investor selalu mengharapkan *return* yang optimal dari investasi yang dilakukan. Di sisi lain, tidak dapat dipungkiri risiko selalu melekat dan berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian yang diharapkan investor (Tandelilin, 2010). Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi juga menuntut kemampuan investor dalam menganalisis *return* dan risiko yang akan dihadapi investor. Adanya risiko dalam investasi tersebut membuat investor harus melakukan cara yang tepat untuk meminimalisasi risiko yang mungkin terjadi. Melakukan pembentukan portofolio merupakan salah satu cara untuk mengurangi risiko dalam berinvestasi.

Pembentukan portofolio sangat penting bagi investor karena dapat meminimumkan risiko yang dihadapi tanpa harus mengurangi tingkat

pengembalian yang diterima (Hartono, 2016). Pembentukan portofolio dilakukan dengan cara mengukur tingkat *return* dan risiko suatu investasi, kemudian akan dipilih satu portofolio dengan kombinasi terbaik yang memberikan *return* tertinggi dengan risiko terendah yang disebut dengan portofolio optimal. Markowitz (1952) mengajukan model pembentukan portofolio optimal yang didasarkan bahwa jika saham-saham berisiko tinggi disatukan dalam suatu portofolio dengan cara tertentu maka risiko portofolio tersebut akan menjadi lebih kecil dibandingkan dengan risiko saham secara individu. Namun studi terdahulu menemukan bahwa pembentukan portofolio optimal dengan model ini menghasilkan *return* yang lebih kecil, koefisien variasi yang tinggi serta tingkat risiko portofolio yang justru lebih besar (Septyanto, 2014; Oktaviana, 2019). Selain itu, perhitungan dengan model ini menggunakan kovarian yang kompleks terutama jika dihadapkan pada jumlah sekuritas yang banyak (Hadi, 2013).

Model Markowitz kemudian dikritisi dan dikembangkan kembali oleh Sharpe (1963) dengan mengajukan pembentukan portofolio model indeks tunggal. Model ini menyediakan parameter-parameter input yang dibutuhkan di dalam perhitungan model Markowitz dengan mendasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik, begitu juga sebaliknya. Temuan studi Setyantho dan Wibowo (2019) menemukan pembentukan portofolio optimal dengan model indeks tunggal mampu menghasilkan *return* yang lebih tinggi dengan tingkat risiko yang lebih rendah. Temuan tersebut didukung oleh Yuliani

dan Achsani (2017) yang menemukan hasil bahwa kinerja portofolio optimal dengan model indeks tunggal lebih baik dari model Markowitz. Namun studi komparatif yang dilakukan oleh Suresh (2017) dan Chasanah (2017) menemukan hasil berbeda yaitu kinerja portofolio model Markowitz lebih baik karena tingkat risiko yang harus ditanggung investor lebih rendah jika dibandingkan dengan model indeks tunggal.

Penelitian ini menggunakan model indeks tunggal untuk membentuk portofolio optimal karena model ini mempertimbangkan aktiva bebas risiko yang tidak dipertimbangkan di model Markowitz. Padahal, aktiva bebas risiko sangat berpengaruh terhadap pembentukan portofolio optimal. Selain itu, model indeks tunggal juga mampu menjelaskan bahwa tingkat pengembalian antara dua sekuritas atau lebih akan yang saling berkorelasi terhadap satu faktor dan mampu menyeleksi kandidat-kandidat yang layak dimasukkan ke portofolio optimal dengan cara membandingkan antara nilai *excess return to beta* (ERB) dan *cut-off rate* ( $C_i$ ) (Halim, 2015).

Penelitian pembentukan portofolio optimal dengan model indeks tunggal sebelumnya telah banyak dilakukan dengan temuan yang beragam. Studi yang dilakukan Jayati (2017) menemukan hasil dengan portofolio saham IDX30 mampu menghasilkan *return* ekspektasi portofolio sebesar 1,60% dengan risiko portofolio sebesar 0,05% per bulan. Risiko portofolio tersebut lebih kecil dibandingkan dengan risiko total masing-masing saham. Artinya, dengan melakukan portofolio akan menanggung risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan berinvestasi pada satu saham saja. Hasil penelitian ini diperkuat kembali

Suroto (2015), namun ditentang oleh temuan Adiningrum, dkk. (2016) yang menemukan bahwa pembentukan portofolio tidak dapat mengurangi risiko karena pada saat tingkat pengembaliannya menurun, risikonya justru meningkat. Temuan Adiningrum, dkk. (2016) didukung oleh Aliakur (2017) yang menemukan bahwa pembentukan portofolio tidak dapat meningkatkan *return* karena setelah portofolio terbentuk tingkat keuntungannya justru menyentuh posisi negatif.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tergolong indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia (BEI). IDX30 merupakan indeks yang mengukur performa harga dari 30 saham-saham yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar tinggi. Meskipun digolongkan sebagai saham dengan performa harga yang berada di atas rata-rata, nyatanya IDX30 mengalami fluktuasi *return* yang cukup tinggi terjadi selama kurun waktu lima tahun terakhir yaitu periode 2014-2018. Bahkan pada tahun 2015 dan 2017, *return* IDX30 anjlok ke posisi negatif berturut-turut di angka -11,31% dan -3,08%. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun investor telah berinvestasi pada saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi, investor harus tetap waspada terhadap risiko yang mungkin muncul di pasar. Selain itu saham-saham yang tergolong indeks IDX30 juga memiliki aspek kualitatif yang bagus dalam kondisi keuangan perusahaan, prospek pertumbuhan, dan faktor-faktor lain yang berhubungan dengan pertumbuhan perusahaan (IDX *Newsletter*, 2012). Oleh karena itu, indeks ini diharapkan mampu membantu para investor untuk menentukan pilihannya dalam menginvestasikan dananya di perusahaan yang menjanjikan tingkat pengembalian yang optimal.

Berdasarkan uraian permasalahan di atas, maka penting dan menarik untuk dilakukan penelitian yang dirumuskan dalam judul “**Analisis Pembentukan Portofolio Optimal dengan Model Indeks Tunggal pada Saham IDX30 di Bursa Efek Indonesia**”.

### **1.2 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Terjadi fluktuasi *return* pada saham IDX30 yang merupakan saham-saham dengan tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi.
2. Terdapat perbedaan metode antara model Markowitz dengan model indeks tunggal dalam menentukan saham-saham yang layak dimasukkan ke dalam portofolio optimal.
3. Terdapat perbedaan hasil penelitian terkait manfaat pembentukan portofolio optimal dalam meningkatkan *return* ekspektasi dan menurunkan risiko investasi.

### **1.3 Pembatasan Masalah**

Pembatasan masalah diperlukan untuk memfokuskan pada masalah yang akan diteliti, maka penelitian ini memfokuskan pada pembentukan portofolio optimal dengan model indeks tunggal pada saham IDX30 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### 1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Saham-saham apa saja yang dapat membentuk portofolio optimal dari saham-saham yang tergolong indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Berapa besarnya proporsi dana pada masing-masing saham dalam pembentukan portofolio optimal?
3. Apakah dengan melakukan pembentukan portofolio optimal dengan model indeks tunggal mampu meningkatkan *return* ekspektasi?
4. Apakah dengan melakukan pembentukan portofolio optimal dengan model indeks tunggal mampu menurunkan risiko investasi?

#### 1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka dapat ditetapkan tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis hal-hal sebagai berikut.

1. Saham-saham pembentuk portofolio optimal dari saham-saham yang tergolong indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Besarnya proporsi dana yang diinvestasikan pada masing-masing saham pembentuk portofolio optimal.
3. Manfaat pembentukan portofolio optimal dengan model indeks tunggal dalam meningkatkan *return* ekspektasi.
4. Manfaat pembentukan portofolio optimal dengan model indeks tunggal dalam menurunkan risiko investasi.

## 1.6 Manfaat Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini memiliki dua manfaat, yaitu manfaat (1) teoretis dan (2) praktis. Secara rinci kedua manfaat tersebut dapat diuraikan sebagai berikut.

### 1. Manfaat Teoretis

Secara teoretis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan masukan bagi perkembangan ilmu manajemen khususnya di bidang ilmu investasi dan ilmu pembentukan portofolio. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan menambah referensi di dunia investasi saham melalui pembentukan portofolio optimal pada saham-saham yang tergolong indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Agustus 2016-Juli 2019.

### 2. Manfaat Praktis

Secara praktis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi pihak investor dalam pengambilan keputusan investasi sehingga komposisi saham dan pengalokasian dana oleh investor tepat. Selain itu, penelitian ini juga memberikan informasi kepada masyarakat yang ingin berinvestasi di pasar modal.