

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Pada saat ini, masyarakat beranggapan bahwa investasi adalah hal yang penting untuk dilakukan. Dengan melakukan investasi, masyarakat cenderung merasakan ketenangan tanpa perlu mengkhawatirkan apa yang akan dijadikan sebagai penjamin kesejahteraan hidup dimasa depan. Investasi merupakan suatu komitmen yang dilakukan saat ini terhadap sekumpulan kekayaan atau asset lain, yang mana bertujuan untuk mendapatkan keuntungan pada masa mendatang (Tandelilin, 2010). Dilihat dari segi bentuknya, investasi dapat dibedakan menjadi *real investment* dan *financial investment*. *Real investment* merupakan investasi dalam bentuk rumah, tanah, emas, dan asset berwujud lainnya. Sementara *financial investment* merupakan bentuk investasi pada obligasi, saham, dan deposito (surat berharga).

*Financial investment* adalah bentuk investasi yang semakin dilirik pada saat ini. Pasar modal merupakan tempat investor membeli surat berharga atau *instrument* investasi yang bersifat jangka panjang. Salah satu jenis *financial investment* yang sering dibeli para penanam modal dengan tujuan berinvestasi adalah saham. Salim (2010) mengungkapkan bahwa bentuk keikutsertaan modal pada perusahaan disebut sebagai saham. Investasi saham di pasar modal tidak semudah membeli emas di toko perhiasan. Sebagai investor yang cerdas, ketika akan menanamkan modal yang dimiliki pada perusahaan tertentu, investor harus

melaksanakan beberapa proses pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Tandelilin (2010) terdapat proses atau langkah yang harus dilakukan investor dalam membuat keputusan investasi agar memperoleh *return* yang sesuai dengan harapan antara lain (1) menentukan arah investasi, (2) membuat ketentuan dalam berinvestasi, (3) membuat rencana investasi portofolio dengan baik, (4) memilih asset dengan cara melakukan evaluasi terhadap saham yang akan dipilih kedalam portofolio, (5) melakukan pengukuran dan evaluasi terhadap kinerja portofolio saham atau sekuritas lain sampai memperoleh hasil terbaik yang diinginkan oleh investor itu sendiri. Keinginan investor dalam berinvestasi tentu untuk menjamin kesejahteraan hidup pada masa mendatang, tidak mengalami tekanan yang berarti akibat terjadinya inflasi, dan guna melakukan upaya penghematan pajak.

Investor yang memiliki dana lebih, cenderung akan menginvestasikan dana atau kekayaannya pada pasar modal guna memperoleh *return* dari investasi yang dilakukan. Zulfikar (2016) mengemukakan bahwa *return* merupakan bayaran dari keberanian yang dilakukan seorang investor untuk menerima risiko, berkomitmen dengan waktu dan modal yang telah dikeluarkan. *Return* yang ingin didapatkan oleh investor adalah *return* yang mendatangkan keuntungan sesuai dengan harapan yaitu *return* maksimal yang mempunyai tingkat risiko rendah atau dapat ditanggung. Namun, hukum investasi menyatakan bahwa peningkatan tingkat pengembalian akan sejalan dengan peningkatan risiko. Dimana dalam setiap melakukan investasi akan selalu terdapat risiko yang tidak dapat dihindarkan.

Risiko itu sendiri merupakan suatu kemungkinan (*probability*) akan terjadinya kerugian terutama kerugian yang menimbulkan masalah (Siahaan, 2009).

Risiko tidak dapat diketahui kapan waktu terjadinya karena risiko bersifat tidak pasti. Ketidakpastian tingkat risiko yang akan diterima disebabkan oleh keterbatasan investor dalam memperkirakan risiko itu sendiri. Investor dapat memperoleh risiko dari investasi yang dilakukan dalam waktu dekat ataupun lama yang disebabkan oleh pengaruh intern yang ada pada tempat investor berinvestasi, pengaruh ekstern, dan kurangnya pengetahuan investor itu sendiri dalam hal berinvestasi. Pengetahuan berinvestasi sangat penting untuk dipahami oleh investor agar investor tidak salah dalam memilih bentuk investasi yang akan dilakukan, dapat memilih tempat investasi yang aman dan menjanjikan, serta dapat melakukan prediksi pada hasil investasi yang direncanakan. Pengetahuan investor dalam berinvestasi yang kurang mumpuni untuk memprediksi tingkat risiko investasi yang sifatnya tidak pasti waktu terjadi dan dampak yang diakibatkan dapat menimbulkan keraguan, sehingga investor sulit dalam mengambil keputusan investasi.

Ketidaktahuan investor pada pasar modal juga menjadi alasan sulitnya pengambilan keputusan investasi. Bagi investor pemula, pasar modal (pasar saham) adalah tempat transaksi yang membingungkan, dimana terdapat istilah-istilah khusus yang sulit untuk dimengerti. Selain itu, kurangnya pemahaman investor dalam melakukan analisis investasi juga menjadi alasan investor kesulitan dalam menetapkan keputusan investasi. Hal tersebut dikarenakan ketidaktahuan investor terhadap metode-metode analisis investasi yang ada, dimana terdapat banyak metode analisis yang dapat mempermudah investor dalam mengkaji dan membuat keputusan investasi secara tepat. Sehingga penting bagi investor untuk memahami cara berinvestasi pada pasar modal dengan benar dan memilih metode analisis

investasi yang paling efektif dan mudah dipahami investor dalam menetapkan keputusan investasi dengan baik.

Dalam dunia investasi, risiko dapat menimbulkan masalah kerugian atau pada kondisi tertentu justru menjadi peluang bagi investasi yang dilakukan. Tingkat risiko itu sendiri bisa diminimalkan dengan cara beberapa sekuritas digabungkan ke dalam portofolio, dengan catatan sekuritas yang dipilih tidak memiliki hubungan timbal balik antara satu dengan lainnya. Investor perlu melakukan diversifikasi portofolio dimana semestinya investor tidak menanamkan seluruh kekayaan yang dimiliki pada satu sekuritas saja dengan tujuan untuk menghindari kerugian total yang dapat terjadi sewaktu-waktu. Portofolio terbaik pilihan investor adalah portofolio yang disusun oleh *return* dan risiko terbaik (portofolio optimal). Dalam konsep diversifikasi portofolio, risiko relevan bagi penanam modal adalah risiko yang mengalami fluktuasi dikarenakan pengaruh tingkat bunga, inflasi, kebijakan pemerintah, dan lainnya yang dapat memberikan pengaruh kepada pasar saham secara keseluruhan (risiko sistematis).

Pasar saham disebut juga sebagai bursa saham. Penelitian ini menggunakan pasar saham yang dikelola oleh Bursa Efek Indonesia sebagai satu-satunya pengelola pasar saham terpercaya dan diakui di Indonesia. Bursa Efek Indonesia merupakan penyelenggara dan penyedia sistem beserta sarana transaksi sekuritas. BEI memiliki beberapa jenis indeks saham, salah satunya adalah LQ45. Subjek yang digunakan dalam penelitian ini adalah anggota kelompok LQ45 dengan pertimbangan adanya tingkat likuiditas yang tinggi, karena semakin tinggi likuiditas yang dimiliki, frekuensi transaksi saham juga semakin tinggi yang mengisyaratkan tingginya minat investor terhadap saham tersebut. Perusahaan yang

tergolong kedalam indeks LQ45 diseleksi dengan kriteria-kriteria tertentu, sehingga mendapatkan 45 perusahaan dengan tingkat likuiditas terbaik dalam BEI. Namun, perusahaan yang tercatat pada indeks LQ45 tidak selalu konsisten mendatangkan hasil kinerja yang optimal. Hal tersebut ditandai dengan beberapa perusahaan yang sering keluar-masuk kelompok indeks LQ45. Dengan kenyataan tersebut, indeks yang memiliki tingkat likuiditas tinggi belum tentu memiliki saham-saham perusahaan anggota indeks yang selalu baik atau memiliki kinerja positif, sehingga para investor perlu menimbang lebih lanjut dalam menginvestasikan kekayaan atau asset yang dimiliki agar tidak mengalami kerugian atau kekecewaan pada masa mendatang. Maka pemahaman lebih lanjut tentang cara memilih saham yang konsisten dan memiliki kinerja positif (terutama saham-saham anggota perusahaan LQ45) sangat diperlukan oleh investor.

Melakukan analisis pembentukan portofolio yang optimal merupakan salah satu cara yang bisa dilaksanakan penanam modal untuk menentukan keputusan investasi yang baik terutama dalam memilih saham-saham penyusun portofolio optimal guna mendapatkan portofolio yang memiliki *return* dan risiko terbaik. Namun, pemilihan saham yang akan digabungkan menjadi portofolio sulit untuk dilakukan, karena di pasar modal terdapat banyak saham-saham perusahaan yang ditawarkan yang belum dapat dipastikan saham mana saja yang akan mendatangkan keuntungan di kemudian hari. Kesulitan pemilihan saham penghasil portofolio yang optimal dapat disebabkan oleh ketidaktahuan investor dalam melakukan analisis portofolio saham. Ketidaktahuan tersebut dapat menyebabkan investor keliru dalam memilih model analisis pembentukan portofolio yang justru dapat mengakibatkan kerugian pada investasinya. Cara memilih saham penyusun portofolio yang baik

adalah dengan melakukan analisis pembentukan portofolio menggunakan model analisis yang tepat sehingga nantinya diperoleh hasil saham-saham dengan nilai *return* tinggi sebagai saham penyusun portofolio.

Ada beragam alat analisis pembentukan portofolio yang optimal. Sari dan Nuzula (2017) menggunakan model Markowitz dan indeks tunggal dalam menganalisis portofolio. *Stochastic dominance* merupakan metode analisis permasalahan penentuan dan evaluasi investasi portofolio dan saham (Kuswandanu, 2015). Wulandari, dkk (2016) menyatakan bahwa *stochastic dominance* beserta *single index model* dapat dijadikan sebagai metode analisis portofolio yang optimal dikarenakan *single index model* memiliki kelebihan yaitu tidak diperlukan penaksiran koefisien korelasi yang digunakan dalam menaksir deviasi standar portofolio dan dalam *stochastic dominance* untuk distribusi tingkat keuntungan tidak diharuskan bersifat normal. Khotim, dkk (2014) juga menyebutkan *stochastic dominance* dan *single index model* dapat dijadikan sebagai alat analisis portofolio optimal. Selaras dengan Khotim, Nurlita, dkk (2017), Ningrum, dkk (2018) serta Muttaqin dan Tandika (2018) menggunakan *single index model* dan *stochastic dominance* untuk menganalisis keoptimalan portofolio. Penggunaan Markowitz *model* dan metode indeks tunggal untuk menganalisis portofolio dikarenakan kedua model tersebut mampu memberikan cara berinvestasi yang dapat menghasilkan portofolio optimal (Bangun, dkk, 2012). Nugroho dan Cahaya (2017) membandingkan tiga model analisis keoptimalan portofolio yaitu model korelasi konstan, indeks tunggal, dan model Markowitz. Sementara Pratiwi (2018) membandingkan *stochastic dominance* dan *constant correlation model* dalam menganalisis keoptimalan portofolio yang terbentuk.

Berdasarkan kajian yang telah dilakukan peneliti, metode yang dapat digunakan dalam menganalisis keoptimalan portofolio yang terbentuk yaitu metode pendekatan Markowitz, indeks tunggal, korelasi konstan, dan *stochastic dominance*. Namun, penelitian ini hanya berfokus untuk melakukan perbandingan pada alat analisis *single index model* dan *stochastic dominance*. Penggunaan metode *single index model* berdasarkan atas penelitian Bangun, dkk (2012); Khotim, dkk (2014); Nurlita, dkk (2017); Nugroho dan Cahya (2017); Ningrum, dkk (2018) dimana model ini memberikan hasil analisis pembentukan portofolio yang lebih optimal dari model analisis lainnya. Sementara penggunaan model *stochastic dominance* didasarkan pada hasil riset Wulandari, dkk (2016) dan Pratiwi (2018) dimana memberikan hasil pembentukan portofolio yang lebih optimal dari metode yang dibandingkan.

*Single index model* adalah metode yang lebih sederhana dari Markowitz *model*. Metode ini menggunakan asumsi yaitu sekuritas dapat mengalami korelasi apabila sekuritas tersebut memiliki kesamaan reaksi terhadap perubahan pasar yang didasarkan atas pemantauan terhadap harga sekuritas yang mengalami fluktuasi searah dengan indeks harga saham (Muttaqin dan Tandika, 2018). Saham pembentuk portofolio optimal yang dianalisis berdasarkan metode ini ditentukan oleh nilai  $ERB \geq C^*$ . Tingkat keuntungan yang mampu dicapai ditunjukkan oleh nilai ERB. Dalam menentukan nilai tertinggi ERB digunakan  $C^*$  sebagai titik pembatas (*cut-off point*).

*Stochastic dominance* adalah metode analisis portofolio optimal yang dapat mengatasi persoalan penentuan dan penilaian investasi saham beserta portofolio, dikarenakan kurang tepatnya teori ekonomi memprediksi masa depan tentang

preferensi investor dan distribusi keuntungan. Metode ini mempunyai kelebihan yaitu tidak melihat pada distribusi tingkat keuntungan dalam investasi atau portofolio yang dievaluasi dan distribusi tingkat keuntungan tidak diwajibkan normal (Husnan, dalam Fitra, 2018). Dalam pembentukan portofolio optimal saham, terdapat tiga asumsi yang diterapkan pada metode ini yaitu asumsi *first order stochastic dominance* yang memaparkan jika penanam modal tidak menyukai risiko yang sedikit tetapi tertarik pada risiko yang tinggi, asumsi *second order stochastic dominance* dimana investor tidak suka terhadap risiko (*risk averse*), dan *third order stochastic dominance* yang mengasumsikan semakin banyak kekayaan yang dimiliki investor, maka kekayaan tersebut cenderung lebih banyak digunakan untuk berinvestasi pada investasi yang memiliki risiko tinggi. Perhitungan setiap asumsi pada *stochastic dominance* menggunakan probabilitas yaitu peluang terjadinya suatu peristiwa atau kejadian.

Penelitian yang dilakukan pada saham Indeks Sri Kehati oleh Khotim, dkk (2014) memperoleh hasil dimana terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* portofolio yang terbentuk dari model indeks tunggal dan *stochastic dominance*. Nurlita, dkk (2017) dalam penelitiannya pada saham-saham LQ45 di BEI menyatakan bahwa terdapat perbedaan secara signifikan pada risiko dan *return* ekspektasi portofolio dengan *stochastic dominance* dan model indeks tunggal. Selain itu, penelitian pada Indeks Saham Syariah yang dilakukan oleh Muttaqin dan Tandika (2017) mendapatkan hasil yaitu terdapat perbedaan secara signifikan pada risiko dan *return* ekspektasi portofolio berdasarkan *stochastic dominance* dan model indeks tunggal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ningrum, dkk (2018) pada saham saham *property* dan *real estate* menunjukkan terdapat perbedaan yang



signifikan dari *return* portofolio apabila menggunakan metode *single index model* dan *stochastic dominance*. Sementara Wulandari dkk (2016) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan secara signifikan pada risiko dan *return* portofolio menggunakan *stochastic dominance* dan *single index model* pada saham IBisnis-27 yang terdaftar di BEI.

Selain mempertimbangkan hasil dari risiko dan *return* portofolio, penilaian yang tidak kalah penting dilakukan dalam menentukan keputusan investasi yang tepat adalah melakukan penilaian terhadap kinerja investasi portofolio optimal. Kinerja portofolio diukur menggunakan rasio pengukuran Jensen, Treynor, dan Sharpe karena telah menggunakan *return* dan risiko dalam perhitungan rasionya (Tandelilin, 2010). Pada rasio Sharpe digunakan konsep garis pasar modal. Konsep garis pada pasar saham berlaku pada rasio pengukuran Treynor. Sementara rasio Jensen mengasumsikan kinerjanya akan dikatakan baik apabila kinerja pasar kurang dari kinerja portofolio. Tingginya kinerja portofolio yang diperoleh mengindikasikan tingginya keoptimalan kinerja portofolio yang dianalisis. Pada penelitian yang dilakukan Wulandari, dkk (2016) pada Indeks Bisnis-27 di BEI menyatakan bahwa pembentukan portofolio optimal berdasarkan *stochastic dominance* mempunyai indeks Treynor yang lebih tinggi (6,554%) dibandingkan indeks Treynor dengan *single index model* (3,423%).

Berdasarkan penelitian sebelumnya, terdapat ketidaksesuaian hasil penelitian antara *stochastic dominance* dan *single index model* dalam membentuk keoptimalan portofolio. Hal tersebut terlihat dari penelitian Khotim dkk (2014), Nurlita dkk (2017), Muttaqin dan Tandika (2017) dan Ningrum dkk (2018) menyatakan bahwa *single index model* lebih baik dibandingkan metode *stochastic dominance* jika

diterapkan dalam menganalisis pembentukan portofolio optimal. Sedangkan pada penelitian Wulandari dkk (2019) menyatakan bahwa *stochastic dominance* menghasilkan pembentukan portofolio optimal yang lebih menguntungkan daripada *single index model*.

Berdasarkan penjabaran pada latar belakang penelitian, maka peneliti memandang pentingnya dilakukan penelitian kembali dengan mengambil judul **“Studi Komparatif Pembentukan Portofolio Optimal dalam Pengambilan Keputusan Investasi”**.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Dilihat dari permasalahan pada latar belakang penelitian, adapun identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Investor sulit dalam menentukan keputusan investasi di bursa saham.
2. Penanam modal belum mengetahui secara pasti risiko investasi yang akan diperoleh.
3. Kesulitan dalam memilih saham penghasil portofolio optimal di pasar modal
4. Terjadinya inkonsistensi pada anggota indeks dengan likuiditas tinggi yaitu indeks LQ45
5. Terjadinya inkonsistensi hasil riset antara penerapan *single index model* dan *stochastic dominance* dalam membentuk portofolio saham optimal

## 1.3 Pembatasan Masalah Penelitian

Dari hasil pemaparan pada identifikasi masalah, maka Batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Emiten yang konsisten termasuk kedalam LQ45 di BEI merupakan subjek dalam penelitian ini.
2. Waktu penelitian dimulai pada tahun 2016 sampai dengan 2019.
3. Metode pembentukan portofolio optimal yang digunakan adalah metode *stochastic dominance* dan *single index model*.
4. Indeks pasar yang digunakan adalah indeks LQ45 selama periode penelitian.
5. Pengukuran kinerja portofolio menggunakan rasio Treynor, Jensen, dan Sharpe.

#### 1.4 Rumusan Masalah

Mengacu pada penjelasan latar belakang masalah penelitian, maka dapat dirumuskan permasalahan pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Bagaimana perbedaan saham-saham pembentuk portofolio optimal menggunakan metode *single index model* dengan *stochastic dominance*?
2. Apakah terdapat perbedaan *return* portofolio menggunakan metode *single index model* dengan *stochastic dominance*?
3. Apakah terdapat perbedaan risiko portofolio menggunakan metode *single index model* dengan *stochastic dominance*?
4. Apakah terdapat perbedaan kinerja portofolio menggunakan metode *single index model* dengan *stochastic dominance*?

#### 1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang dibuat peneliti, maka tujuan dari dilakukannya riset ini adalah sebagai berikut.

1. Untuk mengetahui bagaimana perbedaan saham-saham pembentuk portofolio optimal menggunakan metode *single index model* dengan *stochastic dominance*.
2. Untuk mengetahui terdapat tidaknya perbedaan *return* portofolio menggunakan metode *single index model* dengan *stochastic dominance*.
3. Untuk mengetahui terdapat tidaknya perbedaan risiko portofolio menggunakan metode *single index model* dengan *stochastic dominance*.
4. Untuk mengetahui terdapat tidaknya perbedaan kinerja portofolio menggunakan metode *single index model* dengan *stochastic dominance*.

#### 1.6 Manfaat Hasil Penelitian

Peneliti mengharapkan adanya manfaat yang dapat dihasilkan dari penelitian ini antara lain sebagai berikut.

1. Manfaat Teoretis

Peneliti berharap riset ini dapat memberikan hasil penelitian yang berguna dalam memperkaya pengetahuan dan konsep pada bidang keilmuan manajemen keuangan yang berhubungan dengan pengambilan keputusan investasi berdasarkan model-model analisis yang terdapat dalam penelitian ini.

2. Manfaat Praktis

Peneliti berharap hasil riset ini dapat memiliki manfaat dalam memperluas wawasan dan pemahaman pembaca, akademisi, dan investor serta dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam penggunaan model analisis *single index model* dan *stochastic dominance* sebagai alat analisis bagi investor sebelum memutuskan berinvestasi saham pada perusahaan tertentu sehingga investor dapat terhindar dari kerugian investasi.