

BAB I

PENDAHULUAN

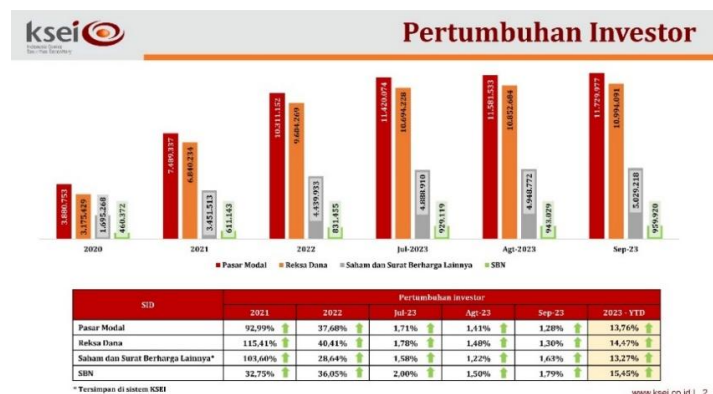
1.1 Latar Belakang Penelitian

Investasi memiliki peran penting dalam menopang pertumbuhan ekonomi suatu negara. Investasi menuntut untuk menambah kemampuan menghasilkan produk barang maupun jasa yang diperlukan dalam perekonomian sebagai penggerak untuk pertumbuhan negara. Investasi merupakan komitmen masa sekarang dalam hal penundaan konsumsi untuk dialokasikan ke dalam aset yang produktif selama periode waktu tertentu (Hartono, 2019). Investor melakukan investasi untuk mendapatkan manfaat atau kesejahteraan keuangan di masa depan. Investasi bukan hanya terbatas pada aset fisik, melainkan ada alternatif investasi yang dapat menghasilkan imbal hasil yang tinggi, yakni dengan berinvestasi dalam aset keuangan seperti saham, obligasi, dan reksadana yang diperdagangkan di bursa efek. Investasi finansial yang diperdagangkan di bursa efek dibagi menjadi dua tipe yaitu investasi tidak langsung dan investasi langsung (Hartono, 2019). Investasi tidak langsung merupakan pembelian aset keuangan atau surat-surat berharga dari perusahaan investasi, sedangkan investasi langsung membeli aset keuangan secara langsung dari perusahaan yang mengeluarkannya ataupun dari pasar uang (*money market*), pasar turunan (*derivative market*) dan pasar modal (*capital market*).

Pasar modal adalah sarana perusahaan untuk mendapatkan lebih banyak dana dalam jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Hartono, 2019). Pasar modal tidak hanya berfungsi sebagai sarana perusahaan

untuk mendapatkan sumber modal atau pembiayaan, melainkan juga sebagai wahana investasi bagi individu. Pasar modal menawarkan kesempatan bagi investor untuk berinteraksi satu sama lain sebagai pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang memiliki kelebihan dana. Pasar modal Indonesia, yang mencakup Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sektor perbankan menawarkan berbagai instrumen investasi, mulai dari saham, obligasi, hingga reksadana, yang mendukung diversifikasi portofolio bagi investor. Peningkatan partisipasi investor dan perusahaan di pasar modal mencerminkan peran kunci pasar modal Indonesia dalam menyediakan sumber pembiayaan, mendukung pertumbuhan sektor-sektor ekonomi, serta menciptakan peluang bagi perkembangan ekonomi yang berkelanjutan mencakup pertumbuhan ekonomi yang tidak hanya menguntungkan segelintir orang atau kelompok, tetapi juga melibatkan seluruh lapisan masyarakat.

Jumlah investor pasar modal di Indonesia mengalami kenaikan yang signifikan berdasarkan data dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang terdiri dari investor reksadana, saham, serta obligasi dengan total 11,73 juta investor per September 2023.



Sumber: www.ksei.co.id

Gambar 1.1 Data Pertumbuhan Investor Indonesia

Dilihat dari Gambar 1.1, tahun 2020 mencatat jumlah investor pasar modal sebanyak 3,88 juta investor. Pada tahun berikutnya, yaitu tahun 2021, terjadi pertumbuhan yang signifikan dengan kenaikan sebesar 92,99%, membawa jumlah investor menjadi 7,48 juta. Tahun 2022 menunjukkan peningkatan lebih lanjut, mencapai pertumbuhan sebesar 37,68% dari tahun sebelumnya, sehingga jumlah investor pasar modal mencapai 10,31 juta investor. Data terbaru yang diberikan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) per September 2023 mengungkapkan bahwa jumlah investor pasar modal tercatat mencapai 11,73 juta investor, mencerminkan pertumbuhan sebesar 13,76% dibandingkan dengan tahun sebelumnya.

Investor pasar modal dihadapkan oleh berbagai macam jenis instrumen investasi sebagai sarana untuk melakukan investasi, salah satunya adalah instrumen saham. Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan partisipasi seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan (Bodie et al., 2023). Harapan seorang investor dalam berinvestasi pada saham adalah mendapatkan keuntungan yang berasal dari *dividend* dan *capital gain*. *Dividend* adalah keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham sebagai hasil dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan (Gumanti, 2013). Nilai pembagian ini ditetapkan sesuai dengan kesepakatan yang dibuat pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sedangkan *capital gain* adalah perolehan pemegang saham berdasarkan selisih harga investasi sekarang yang lebih tinggi dibanding dengan harga investasi periode lalu. Ketika harga investasi sekarang lebih kecil dari harga investasi periode lalu, maka investor akan mengalami kerugian (*capital loss*) (Hartono, 2019).

Para investor umumnya merupakan pihak yang menginginkan *return* maksimal tetapi tidak menyukai risiko (Kempf et al., 2012). *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko investasi yang dilakukan (Hartono, 2019). Ukuran potensi *return* yang dapat diperoleh dalam suatu investasi bergantung pada tingkat kesiapan investor untuk menghadapi risiko, karena setiap peluang keuntungan juga menyertakan unsur ketidakpastian atau risiko. Teori keuangan klasik yang dikemukakan oleh Keynes menyatakan bahwa *high risk high return*, di mana semakin tinggi tingkat *return* yang diperoleh, semakin tinggi pula tingkat risiko yang harus dihadapi oleh investor (Siregar, 2021).

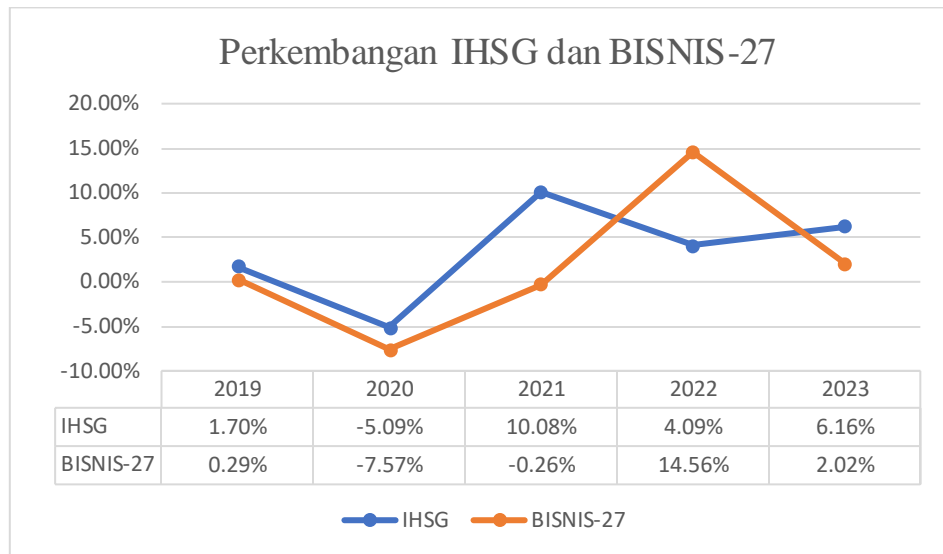
Risiko merupakan penyimpangan antara *return* aktual dengan *return* ekspektasi atau yang diharapkan. Secara umum risiko dibedakan menjadi dua, di mana ada risiko sistematis (*systematic risk*) yang merupakan risiko akibat terjadinya perubahan pasar secara makro dan tidak dapat di diversifikasi (*undiversifiable*). Kemudian risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) merupakan risiko yang dapat diminimalisir dengan diversifikasi karena tidak dipengaruhi perubahan pasar secara menyeluruh. Saham memiliki karakteristik *high risk-high return* yang berarti menjanjikan keuntungan yang tinggi kepada investor, namun diikuti pula tingginya risiko yang kemungkinan akan ditanggung. Kekhawatiran muncul karena investor yang mempunyai keinginan untuk mendapatkan *return* yang tinggi tetapi tidak mengukur tingkat risiko yang akan dihadapinya. Tanpa adanya analisa fundamental maupun teknikal, investor hanya berspekulasi ketika membeli saham.

Pemahaman terhadap pasar modal serta kemampuan analisa *return* dan risiko merupakan hal yang penting dimiliki investor untuk mengelola pemanfaatan modal yang dimilikinya secara maksimal dan mampu mengambil keputusan investasi dengan bijak, pemahaman serta kemampuan inilah yang dikenal sebagai literasi keuangan. Menurut Manurung (2009) literasi keuangan adalah kemampuan dan pengetahuan yang memungkinkan seseorang menggunakan sumber daya keuangan mereka secara efektif dan membuat keputusan yang tepat. Pada tahun 2013, Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan (SNLIK) yang diselenggarakan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan indeks literasi keuangan masyarakat Indonesia masih rendah, hanya mencapai 21,84 persen. Kemudian, pada tahun 2016, indeks tersebut meningkat menjadi 29,7 persen. Selanjutnya, pada tahun 2019, angka ini naik lagi menjadi 38,03 persen, dan pada tahun 2022, mencapai 49,68 persen dengan indeks inklusi keuangan 85,10 persen. Hal tersebut menunjukkan kesenjangan antara indeks literasi keuangan dan indeks inklusi keuangan sebesar 35,42 persen pada tahun 2022. Artinya, masyarakat telah memiliki kesempatan untuk berinvestasi dengan tujuan meningkatkan kesejahteraan, tetapi belum paham akan produk dan layanan investasi yang mereka digunakan. Hal ini menunjukkan adanya kesenjangan antara kesempatan untuk berinvestasi dan pemahaman yang diperlukan untuk membuat keputusan investasi yang bijak. Kurangnya pemahaman tersebut menjadikan investor pemula mengalami kesulitan dalam memilih strategi investasi yang tepat, khususnya dalam pemilihan saham perusahaan untuk dimasukkan ke dalam portofolio. Tanpa pemilihan saham yang tepat, risiko kerugian dapat meningkat.

Para investor dasarnya memiliki banyak indeks untuk digunakan sebagai acuan dalam aktivitas perdagangan saat mereka melakukan investasi di pasar saham. Indeks saham merupakan parameter statistik yang menunjukkan perubahan harga keseluruhan dari kumpulan saham yang dipilih dengan kriteria tertentu dan dievaluasi secara berkala. Saat ini PT Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki 44 indeks saham dengan berbagai kriteria dan cara pengukuran tertentu. Salah satu pilihan indeks yang dapat dipertimbangkan oleh investor saat melakukan investasi adalah Indeks BISNIS-27.

Indeks BISNIS-27 merupakan hasil kerja sama dengan PT Jurnalindo Aksara Grafika, yaitu perusahaan penerbit surat kabar harian Bisnis Indonesia. Indeks BISNIS-27 mencakup harga saham dari 27 perusahaan yang dipilih berdasarkan kriteria likuiditas transaksi dan faktor fundamental yang baik (Supriyanthi & Rahyuda, 2017). Faktor likuiditas transaksi melibatkan frekuensi dan volume perdagangan, nilai perdagangan, dan kapitalisasi pasar. Sementara itu, kriteria fundamental mencakup laba bersih, pendapatan operasional, *return on asset*, *return on equity*, serta rasio hutang ekuitas atau rasio hutang terhadap modal maupun rasio kecukupan modal untuk sektor perbankan. Indeks BISNIS-27 mencakup sektor yang cukup beragam, yang memungkinkannya berkembang dengan cepat dan tetap stabil menghadapi fluktuasi pasar (Gumilar, 2021).

Berikut adalah perkembangan Indeks BISNIS-27 dan IHSG dari tahun 2019 sampai dengan 2023.



Sumber: www.id.investing.com

Gambar 1.2 Data Perkembangan IHSG dan Indeks BISNIS-27

Berdasarkan Gambar 1.2 terlihat bahwa *trend* perkembangan IHSG dan Indeks BISNIS-27 periode tahun 2019-2023 menunjukkan bahwa kedua indeks memiliki hubungan yang cukup erat dalam hal pola pergerakan, dengan keduanya mengalami penurunan signifikan pada tahun 2020, akibat dampak global dari pandemi COVID-19. IHSG menurun sebesar 5,09% pada tahun 2020, tetapi kemudian mengalami pertumbuhan positif berkelanjutan dengan peningkatan tertinggi sebesar 10,08% pada tahun 2021 dan terus meningkat hingga 6,16% pada tahun 2023. Kenaikan tersebut salah satunya disebabkan oleh penurunan suku bunga oleh Bank Indonesia sebagai respons terhadap dampak ekonomi dari pandemi COVID-19 (Ekarina & Fedrichson, 2020). Sementara itu, BISNIS-27 juga mengalami penurunan tajam sebesar 7,57% pada tahun 2020, dan meskipun masih menurun sedikit pada tahun 2021, indeks ini pulih dengan signifikan pada tahun 2022 dengan peningkatan sebesar 14,56%, sebelum melambat menjadi 2,02% pada tahun 2023. Terlihat dari data perkembangan pada keduanya mengalami perubahan

harga saham yang fluktuatif. Hal tersebut dapat diakibatkan oleh faktor eksternal maupun internal. Terjadinya perubahan tersebut mengakibatkan calon investor dan investor dihadapkan dengan ketidakpastian dan sulit memprediksi tingkat *return* dimasa mendatang. Investor yang rasional akan memilih saham-saham yang baik dan stabil karena mereka menginginkan *return* maksimal tetapi tidak menyukai risiko (Kempf et al., 2012).

Diversifikasi pada saham dapat dilakukan untuk mengurangi risiko tidak sistematis dengan membentuk kombinasi saham-saham efisien sehingga terbentuk portofolio yang optimal. Salah satu metode yang dapat digunakan untuk pembentukan portofolio optimal adalah dengan model indeks tunggal (*single index model*). William Sharpe memperkenalkan *single index model* sebagai upaya untuk menyederhanakan perhitungan kovarians yang kompleks dalam model portofolio Markowitz. *Single index model* memakai asumsi bahwa sekuritas akan saling berkorelasi jika sekuritas-sekuritas tersebut menunjukkan respons serupa terhadap perubahan *return* pasar (Tandelilin, 2017). Artinya, jika sekuritas menunjukkan pola perilaku yang mirip ketika pasar berubah, maka diasumsikan bahwa mereka akan memiliki korelasi. *Single index model* menjelaskan batas diversifikasi yang disebut dengan *cut-off* sehingga investor dapat mengukur komponen risiko untuk portofolio tertentu. Apabila saham yang memiliki ERB (*excess return to beta*) lebih besar dari C_i (*cut-off point*) maka saham tersebut masuk ke dalam kelompok portofolio optimal (Jayati et al., 2022).

Beberapa penelitian terdahulu mengenai penggunaan *single index model* dalam pembentukan portofolio optimal menunjukkan hasil yang berbeda-beda.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Supriyanti dan Rahyuda tahun 2017 hasil analisis menunjukkan *expected return* sebesar 1,089% dari saham portofolio optimal menggunakan *single index model*, sedangkan *expected return* dari saham portofolio sebelum pembentukan portofolio optimal menggunakan *single index model* hanya sebesar 0,2% (Supriyanti & Rahyuda, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Hariasih dan Wirama tahun 2016 menunjukkan hasil analisis *expected return* dari kombinasi portofolio optimal *single index modal* sebesar 18,37% yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan *expected return* dari kombinasi portofolio acak, yaitu hanya sebesar 0,28%. Risiko yang dihasilkan dari kombinasi portofolio *single index model* sebesar 1,85% yang lebih kecil dibandingkan dengan risiko portofolio saham acak, yaitu sebesar 1,86% (Hariasih & Wirama, 2016). Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pratiwi dan Hazmi pada tahun 2022 menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan rata-rata *expected return* yang masuk kandidat dengan *expected return* yang tidak masuk kandidat portofolio optimal dengan menggunakan *single index model*, dalam penelitian tersebut juga memiliki perbedaan nilai risiko saham yang masuk kandidat portofolio optimal dengan yang tidak masuk kandidat portofolio optimal (Pratiwi & Hazmi, 2022). Beberapa hasil penelitian tersebut memiliki perbedaan yang signifikan antara *expected return* dan risiko saham portofolio optimal menggunakan *single index model* dengan *expected return* dan risiko saham sebelum pembentukan portofolio optimal menggunakan *single index model*.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan Ekantari dan Widanaputra tahun 2015 menunjukkan hasil yang berbeda. Hasil penelitian menunjukkan tidak

terdapat perbedaan *expected return* saham yang masuk kandidat portofolio optimal menggunakan *single index model* dengan *expected return* saham yang bukan kandidat portofolio optimal. Hasil penelitian juga menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan risiko dari saham kandidat portofolio optimal dan saham yang bukan kandidat portofolio optimal (Ekantari & Widanaputra, 2015). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yanti, Binangkit, & Siregar pada tahun 2021 menunjukkan hasil bahwa hanya *expected return* yang terdapat perbedaan dari perhitungan saham portofolio optimal menggunakan *single index mode* dan tidak masuk kandidat portofolio optimal, sedangkan tingkat risiko saham tidak ada perbedaan yang masuk kandidat portofolio optimal dan tidak masuk kandidat portofolio optimal menggunakan *single index model* (Yanti et al., 2021). Dari hasil penelitian sebelumnya dapat diketahui bahwa *expected return* dan risiko saham dari pembentukan portofolio optimal menggunakan *single index model* menunjukkan hasil yang berbeda-beda.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, kesenjangan antara minat tinggi terhadap investasi dan tingkat literasi keuangan yang masih rendah di masyarakat, bersama dengan pentingnya strategi diversifikasi portofolio yang efektif, menjadi alasan penulis untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pembentukan Portofolio Optimal dengan Menggunakan *Single Index Model* (Kasus pada Saham Perusahaan yang Terdaftar di Indeks BISNIS-27 Periode Tahun 2013-2022)”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, penulis menemukan beberapa faktor yang menjadi identifikasi masalah. Pertama, investor masih menghadapi kesulitan dalam memahami dan mengelola risiko serta memilih strategi investasi yang tepat. Tingkat literasi keuangan yang masih rendah menyebabkan banyak investor tidak mampu memanfaatkan sepenuhnya peluang yang ada, khususnya dalam melakukan diversifikasi portofolio yang efektif. Kedua, diversifikasi portofolio merupakan strategi penting untuk meminimalkan risiko yang tidak sistematis, namun banyak investor yang belum memahami cara melakukan diversifikasi yang optimal. *Single index model*, yang menyederhanakan perhitungan kovarians dan membantu investor dalam membentuk portofolio optimal dapat menjadi solusi. Penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pemahaman investor tentang strategi diversifikasi dan analisis risiko, sehingga mereka dapat membuat keputusan investasi yang lebih baik dan terinformasi. Maka, dapat dirumuskan beberapa pertanyaan (*research questions*) sebagai berikut.

1. Bagaimana cara pembentukan portofolio optimal dengan metode *single index model* pada saham-saham yang tergabung dalam Indeks BISNIS-27 periode tahun 2013-2022?
2. Bagaimana proporsi dana untuk masing-masing saham yang telah membentuk portofolio optimal?
3. Bagaimana tingkat *expected return* dan tingkat risiko potofolio optimal yang terbentuk dengan metode *single index model*?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis:

1. Cara pembentukan portofolio optimal dengan metode *single index model* pada saham-saham yang tergabung dalam Indeks BISNIS-27 periode tahun 2013-2022.
2. Proporsi dana dari masing-masing saham yang telah membentuk portofolio optimal.
3. Tingkat *expected return* dan tingkat risiko portofolio optimal yang terbentuk dengan metode *single index model*.

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi berbagai pihak, di antaranya:

1. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan ilmu secara teori maupun praktik, yang mana dari segi teori dapat memperdalam pemahaman ilmu yang diperoleh pada saat perkuliahan, sedangkan dalam aplikasinya diharapkan dapat menambah pengetahuan cara pembentukan portofolio optimal dengan metode *single index model* beserta analisa *return* dan risiko saham.

2. Bagi Investor

Diharapkan dari hasil penelitian yang diperoleh dapat berguna secara praktis khususnya bagi investor dalam melakukan analisis saham dan pengambilan keputusan untuk menentukan saham yang optimal dengan menggunakan

pendekatan *single index model*. Diharapkan juga dapat memberikan referensi maupun rekomendasi kepada investor terkait saham-saham yang optimal untuk dimasukkan ke dalam portofolio.

3. Bagi Pihak lain

Diharapkan dari hasil penelitian yang diperoleh dapat berguna untuk menambah ilmu pengetahuan dan perbandingan bagi penelitian yang akan membahas dan mengembangkan lebih lanjut terutama untuk permasalahan di bidang yang sama.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penulis terlebih dahulu menentukan lokasi penelitian dalam rangka memperoleh informasi data yang dibutuhkan sebagai acuan bagi penulis untuk menyelesaikan permasalahan dalam penelitian ini. Pada penelitian ini, lokasi penelitian dilaksanakan di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Siliwangi.

1.5.2 Waktu Penelitian

Penelitian ini berlangsung dari bulan Agustus 2023 hingga Juli 2024. Sebagaimana terlampir pada Lampiran 1.