

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Perekonomian Indonesia tidak lepas dari pengaruh dinamika perekonomian global. Pada tahun 2020, perekonomian global mengalami pertumbuhan ekonomi yang lambat dan ketidakpastian. Pertumbuhan ekonomi yang lambat disebabkan oleh tekanan inflasi yang kuat, pengetatan respons kebijakan moneter, kebijakan pengendalian Covid-19 di Tiongkok. Hal-hal tersebut telah menyebabkan tren pertumbuhan ekonomi Indonesia ikut melambat ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Ekonomi Indonesia tahun 2020 mengalami kontraksi pertumbuhan sebesar 2,07% (*c-to-c*) dibandingkan tahun 2019. Ekonomi Indonesia tahun 2021 tumbuh sebesar 3,69%, lebih tinggi dibanding capaian tahun 2020 yang mengalami penurunan pertumbuhan sebesar 2,07%. Sementara itu, Ekonomi Indonesia tahun 2022 tumbuh sebesar 5,31%, lebih tinggi dibanding capaian tahun 2021 ([bps.go.id](http://bps.go.id)).

Meskipun ekonomi Indonesia mengalami fluktuasi hingga tahun 2022, kegiatan investasi masih mencatat neto arus masuk sebesar 4,67 triliun sebagai dampak positif dari terjaganya kepercayaan investor terhadap prospek perekonomian Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Kegiatan investasi merupakan bagian penting dalam sektor keuangan yang bertujuan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan. Bagi investor, pasar modal merupakan sarana untuk berinvestasi pada berbagai instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan produk derivatif lainnya. Pasar modal juga merupakan salah satu alat investasi yang mempunyai potensi menghasilkan keuntungan yang tinggi meskipun mempunyai banyak potensi risiko. Selain itu, masyarakat lebih mengenal pasar modal dibandingkan pasar saham. Sebelum tahun 2007, terdapat dua bursa efek di Indonesia, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Agar operasional bisnis lebih efisien, pemerintah memutuskan untuk menggabungkan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Saham merupakan instrumen investasi dengan imbal hasil tinggi dan risiko tinggi di BEI. Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan seseorang pada suatu perusahaan. Banyaknya pilihan saham yang ada di pasar modal seringkali menyulitkan investor dalam mengambil keputusan investasi, terutama bagi investor yang memiliki pengetahuan terbatas mengenai kinerja, investasi dan analisis risiko. Investor dapat melihat volume saham, nilai saham, dan indeks harga saham yang dipublikasikan ke publik untuk mengetahui penilaian kinerja dan perkembangan investasi saham. Perkembangan investasi saham di Indonesia periode 2020-2022 dicantumkan dalam Tabel 1.1 berikut ini.

**Tabel 1. 1**

**Perkembangan Investasi Saham di Indonesia Periode 2020-2022**

Tahun	Volume Saham (juta saham)	Nilai Saham (juta rupiah)	IHSG	Tingkat Pertumbuhan
2020	523 856,00	350 131,00	5 979,07	-0,0508
2021	524 544,00	271 478,00	6 581,48	0,1007
2022	536 080,00	289 705,00	6.850,62	0,0408

Sumber : ojk.go.id dan idx.co.id

IHSG pada tahun 2020 mengalami penurunan sebesar -5,08%, akibat dari adanya pandemi. IHSG pada tahun 2021 mengalami peningkatan sebesar 10,07% seiring dengan membaiknya perekonomian global. Tahun 2022, IHSG mengalami penurunan yang tidak terlalu jauh dari tahun 2021 yaitu sebesar 4,08%.

**Tabel 1. 2**

**Rata- Rata Harga Saham LQ45 Periode 2019-2022**

No.	Tahun	Harga Saham
1.	2019	991,64
2.	2020	1.021,49
3.	2021	979,31
4.	2022	1.049,86

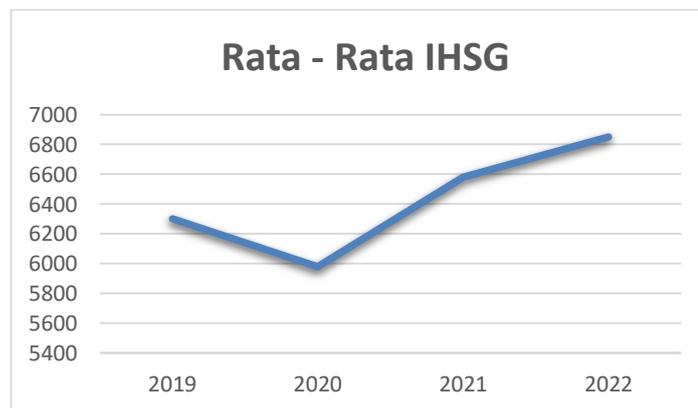
Sumber : idx.co.id

Tabel tersebut menunjukkan pada tahun 2019, harga saham LQ45 bergerak relatif stabil di kisaran 950 hingga 1.000. Pada akhir tahun 2019, harga saham LQ45 berada di level 991,64. Selain itu harga saham LQ45 mengalami peningkatan yang signifikan pada tahun 2020. Hal ini disebabkan

oleh berbagai faktor, termasuk stimulus fiskal dan moneter yang dikeluarkan oleh pemerintah dan bank sentral untuk merespons pandemi COVID-19. Harga saham LQ45 mencapai puncaknya pada bulan Maret 2020, dengan nilai sebesar 1.021,49.

Setelah itu, harga saham LQ45 mengalami penurunan yang cukup tajam pada tahun 2021. Hal ini disebabkan oleh berbagai faktor, termasuk ketidakpastian ekonomi global dan domestik, serta meningkatnya kasus COVID-19 di Indonesia. Harga saham LQ45 mencapai titik terendah pada bulan Mei 2021, dengan nilai sebesar 979,31.

Pada tahun 2022, harga saham LQ45 mengalami pemulihan yang cukup signifikan. Hal ini disebabkan oleh berbagai faktor, termasuk pemulihan ekonomi global dan domestik, serta penurunan kasus COVID-19 di Indonesia. Harga saham LQ45 mencapai titik tertingginya pada bulan Desember 2022, dengan nilai sebesar 1.049,86. Secara keseluruhan, tabel tersebut menunjukkan bahwa harga saham LQ45 mengalami fluktuasi yang cukup signifikan selama periode 2019-2022.



Sumber : Data diolah

**Gambar 1. 1**

**Rata - Rata IHSG**

Gambar tersebut menunjukkan rata-rata Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia dari tahun 2019 hingga 2022. Pada tahun 2019, IHSG

bergerak di kisaran 5.500 hingga 6.000. Pada akhir tahun 2019, IHSG berada di level 6.300.

Pada tahun 2020, IHSG mengalami penurunan yang cukup tajam. Hal ini disebabkan oleh berbagai faktor, termasuk ketidakpastian ekonomi global dan domestik, serta meningkatnya kasus COVID-19 di Indonesia. IHSG mencapai titik terendah pada bulan Mei 2020, dengan nilai sebesar 5.979.

Pada tahun 2021, IHSG mengalami pemulihan yang cukup signifikan. Hal ini disebabkan oleh berbagai faktor, termasuk pemulihan ekonomi global dan domestik, serta penurunan kasus COVID-19 di Indonesia. IHSG mencapai titik tertingginya pada bulan Agustus 2021, dengan nilai sebesar 6.581.

Pada tahun 2022, IHSG mengalami pemulihan yang cukup signifikan. Hal ini disebabkan oleh berbagai faktor, termasuk pemulihan ekonomi global dan domestik, serta penurunan kasus COVID-19 di Indonesia. IHSG mencapai titik tertingginya pada bulan Desember 2022, dengan nilai sebesar 6.851.

Secara keseluruhan, grafik tersebut menunjukkan bahwa IHSG mengalami fluktuasi yang cukup signifikan selama periode 2019-2022. Hal ini disebabkan oleh berbagai faktor, baik faktor internal maupun eksternal.

Faktor internal meliputi manajemen, pemasaran dan daya saing, sedangkan faktor eksternal meliputi kebijakan pemerintah, pesaing, selera masyarakat dan daya belinya. Oleh karena itu, investor sebaiknya melakukan diversifikasi atau menanamkan modalnya pada banyak jenis investasi. Jika investasi di salah satu tidak berhasil, investasi lain akan menghasilkan keuntungan yang dapat mengurangi risiko. Menginvestasikan modal dalam berbagai investasi disebut membentuk portofolio.

Ketika membangun portofolio, seorang investor yang rasional akan memilih investasi yang dapat memberikan keuntungan maksimal dengan risiko tertentu, tergantung pada preferensi masing-masing investor. Menurut (Hartono, 2020), investor yang rasional akan memilih konstituen portofolio dengan mengoptimalkan salah satu dari dua aspek yaitu return dan risiko portofolio, yaitu merupakan portofolio investasi yang efektif. Portofolio yang efisien adalah portofolio yang menawarkan ekspektasi *return* terbesar untuk

suatu risiko tertentu atau portofolio dengan risiko terkecil untuk ekspektasi return tertentu (Hartono, 2020). Portofolio optimal adalah portofolio yang dipilih oleh investor dari beberapa pilihan yang tersedia dalam kumpulan portofolio efisien (Tandelilin, 2017).

Penentuan portofolio optimal dapat dilakukan dengan banyak cara, seperti membangun portofolio yang berisi banyak aset, membangun portofolio secara acak, dan melakukan diversifikasi menggunakan *Markowitz Model* dan *Single Index Model*. Model *Markowitz* yang dikembangkan oleh *Markowitz* pada tahun 1952 ini dapat mengatasi kelemahan dari diversifikasi saham yang dilakukan secara acak. Anggapan bahwa penambahan jumlah saham dalam satu portofolio secara terus menerus akan memberikan manfaat yang semakin besar, berbeda dengan *Single Index Model*. Model ini meyakini bahwa penambahan saham secara terus menerus pada satu portofolio, pada satu titik tertentu akan semakin mengurangi manfaat diversifikasi. *Single index model* yang dikembangkan oleh William Sharpe pada tahun 1963 ini memiliki karakteristik yaitu menggunakan asumsi bahwa sekuritas bergerak bersama-sama bukan karena efek di luar pasar (misalnya efek dari industri atau perusahaan-perusahaan itu sendiri), melainkan karena mempunyai hubungan yang umum terhadap indeks pasar (Hartono, 2020) *Single index model* juga dapat digunakan untuk menghitung *return* ekspektasian dan risiko portofolio.

Selain menghitung menggunakan *single index model*, investor juga perlu memperhatikan indeks yang ada di BEI untuk mempermudah pengamatan pergerakan harga saham. BEI memiliki beberapa indeks, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks *Liquid* 45 (LQ-45), Indeks-indeks IDX (*Indonesia Stock Exchange*) Sektoral, *Jakarta Islamic Index* (JII), Indeks Papan Utama, Indeks Papan Pengembangan, Indeks Kompas 100, Indeks BISNIS-27, Indeks PEFINDO25, Indeks SRI-KEHATI, Indeks Saham Syariah Indonesia (*Indonesia Sharia Stock Index* atau ISSI), dan Indeks IDX30. Indeks yang sering dijadikan sebagai indikator kegiatan pasar modal selain IHSG adalah indeks LQ-45 karena indeks tersebut terbentuk dari 45 saham yang paling aktif diperdagangkan di BEI. Selain itu, pertimbangan yang mendasari pemilihan

saham yang masuk indeks LQ-45 adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria tertentu.

Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Yuana et al., 2016) dengan judul “Analisis Pembentukan Portofolio Saham Optimal Dengan Model *Markowitz* Sebagai Dasar Penetapan Investasi.” Dengan sampel saham yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* periode Juni 2013-November 2015. Penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa berdasarkan model Markowitz diperoleh tujuh (7) saham yaitu, UNVR sebesar 31,23%, UNTR sebesar 24,15%, KLBF sebesar 14,78%, ICBP sebesar 10,93%, AKRA sebesar 10,41%, AALI sebesar 6,79%, dan WIKA sebesar 1,71%. Memberikan *return* portofolio sebesar 0,58% dan risiko portofolio sebesar 0,12%. Sedangkan penelitian mengenai *single index model* dalam pembentukan portofolio optimal pernah dilakukan oleh (Shinta et al., 2016) dengan hasil penelitian menunjukkan dari 5 saham dari 31 sampel saham termasuk portofolio optimal. Saham-saham pembentuk portofolio optimal beserta komposisinya: AALI (1,15%), UNVR (5,36%), EMTK (41,00%), HMSP (29,79%), dan ICBP (22,70%). Portofolio yang terbentuk menghasilkan *expected return* portofolio sebesar 2,71% dan tingkat risiko portofolio sebesar 0,14%.

Kemudian penelitian terdahulu yang dilakukan (Ratna et al., 2016) memperoleh hasil *return* ekpektasi portofolio yang akan diperoleh investor pada tahun 2012 adalah sebesar 3,03% dengan risiko sebesar 0,04%, *return* ekspektasi pada tahun 2013 sebesar 1,93% dengan risiko sebesar 0,06%, *return* ekpektasi pada tahun 2014 sebesar 3,38% dengan risiko sebesar 0,02%. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Hidayatul et al., 2017) dengan judul “Analisa Perbandingan Portofolio Optimal Menggunakan *Single Index Model* Dan *Markowitz Model* Pada Saham JII.” Dengan sampel saham yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* periode 2015-2016 mendapatkan hasil penelitian bahwa dengan model *Markowitz* diperoleh hasil rata-rata *return* portofolio sebesar 0,0104 dan rata-rata risiko portofolio sebesar 0,02825.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian-penelitian sebelumnya dan fokus dari penelitian ini dalam pembentukan portofolio

optimal menggunakan Model *Markowitz* dan *Single Index Model*. Peneliti melakukan analisis indeks saham LQ-45 karena dengan menggunakan saham LQ-45 sebagai objek penelitian dapat diketahui saham-saham apa saja yang aktif diperdagangkan dalam Bursa Efek Indonesia dan saham LQ-45 merupakan saham saham unggulan yang dipilih dari tiap-tiap sektor industri. Saham indeks LQ-45 merupakan kelompok perusahaan dengan saham yang cenderung stabil karena memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Saham indeks LQ-45 di isi oleh 45 entitas yang kemudian diseleksi menurut kriteria yang sudah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia dan untuk perputaran atau pergantian saham dilakukan setiap enam bulan sekali.

Berdasarkan pemaparan fenomena dan *research gap* di atas, peneliti akan melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Portofolio Optimal Menggunakan *Markowitz Model* dan *Single Index Model* Studi Kasus pada Saham Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”**

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka peneliti membuat rumusan masalah sebagai berikut :

1. Saham apa saja yang dapat membentuk portofolio yang optimal pada indeks saham LQ-45 yang terdaftar di BEI menggunakan *Markowitz Model*?
2. Saham apa saja yang dapat membentuk portofolio yang optimal pada indeks saham LQ-45 yang terdaftar di BEI menggunakan *Single Index Model*?
3. Berapa besar *return* dan risiko dari portofolio optimal yang terbentuk pada saham indeks LQ-45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia?
4. Berapa besar proporsi masing-masing saham yang terbentuk dalam portofolio optimal pada saham indeks LQ-45 yang terdaftar di BEI?
5. Model manakah antara *Markowitz Model* dan *Single Index Model* yang lebih baik kinerjanya dalam pembentukan portofolio optimal?
6. Apakah terdapat perbedaan *return* dan *risk* portofolio antara *Markowitz Model* dan *Single Index Model* berdasarkan analisis statistik?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui saham yang dapat membentuk portofolio yang optimal menggunakan indeks saham LQ-45 yang terdaftar di BEI menggunakan *Markowitz Model*.
2. Untuk mengetahui saham yang dapat membentuk portofolio yang optimal menggunakan indeks saham LQ-45 yang terdaftar di BEI menggunakan *Single Index Model*.
3. Untuk mengetahui besarnya return dan risiko dari portofolio optimal yang terbentuk pada saham indeks LQ-45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui besarnya proporsi masing-masing saham yang terbentuk dalam portofolio optimal pada saham indeks LQ-45 yang terdaftar di BEI.
5. Untuk mengetahui model antara *Markowitz Model* dan *Single Index Model* yang lebih baik kinerjanya dalam pembentukan portofolio optimal.
6. Untuk mengetahui terdapat perbedaan atau tidak terdapat perbedaan terhadap *return* dan *risk* portofolio antara *Markowitz Model* dan *Single Index Model* berdasarkan analisis statistik.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

#### 1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menghasilkan data empirik terbaru yang dapat memperkaya teori – teori tentang Analisis Portofolio Optimal Menggunakan *Markowitz Model* dan *Single Index Model*.

#### 2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Penulis

Penelitian ini memberikan manfaat bagi penulis untuk lebih memahami tentang ilmu portofolio investasi.

b. Bagi Investor

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi bagi investor dan calon investor mengenai pembentukan portofolio optimal beserta return dan risikonya serta membantu investor dan calon investor dalam pengambilan keputusan investasi.

c. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai sarana untuk memperluas wawasan mengenai pembentukan portofolio optimal menggunakan *Markowitz Model dan Single Index Model* serta dapat dijadikan sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya