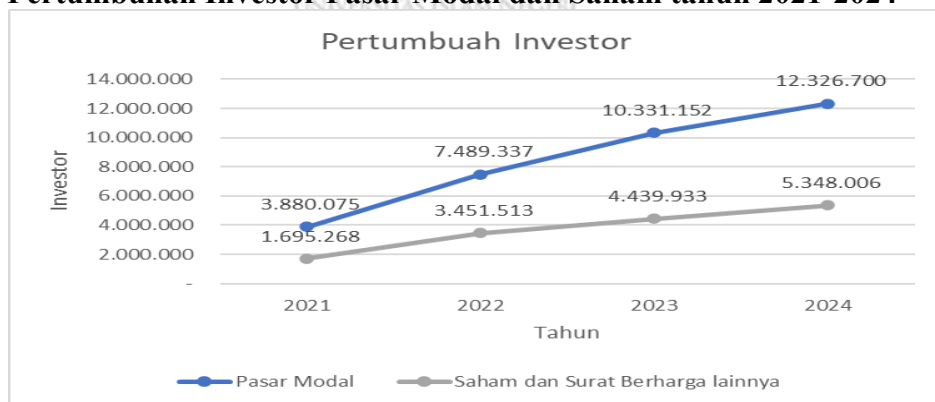


BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Seiring perkembangnya zaman, untuk saat ini terdapat beberapa macam cara dalam melakukan kegiatan perekonomian, salah satunya yang dapat dipakai adalah dengan investasi dalam pasar modal. Salah satu metode untuk mengembangkan sumber dana yang dimiliki individu atau organisasi adalah dengan melakukan investasi dalam pasar modal, baik untuk melawan tingkat inflasi atau mendapatkan nilai tambah di masa depan. Dengan meningkatnya jumlah investor di suatu negara menandakan bahwa negara tersebut dapat dikatakan aman atau stabil untuk dijadikan tempat berinvestasi.(Ketut & Supriyanti, 2017). Investasi merupakan komitmen jangka panjang seseorang yang melibatkan pengalokasian sumber daya sekarang untuk meningkatkan konsumsi masa depan.(Mingka & Lubis, 2023).

Grafik 1. 1
Pertumbuhan Investor Pasar Modal dan Saham tahun 2021-2024



Sumber: <https://www.ksei.co.id/>

Jumlah investor yang berpartisipasi dalam pasar modal Indonesia terus meningkat setiap tahunnya, seperti yang ditunjukkan oleh grafik 1.1 yang

diolah dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Pada tahun 2021 tercatat sebesar 3.880.075 investor, lalu meningkat pada tahun 2022 sebesar 37,68% menjadi 10.311.152 investor dan pada tahun 2023-2024 mengalami peningkatan sebesar 10.331.152 dan pada bulan Januari 2024 tercatat sebesar 12.326.700. Menariknya, data dari KSEI menurut demografi, anak muda adalah mayoritas investor pasar modal. Pada tahun 2023 investor usia di bawah 30 tahun mencapai 58,43% lalu disusul usia 31-40 sebanyak 23,58%.(KSEI, 2024).

Data diatas menunjukkan bahwa tren investasi di Indonesia mengalami peningkatan setiap tahunnya, terutama karena banyak generasi muda mulai memahami pentingnya berinvestasi. Hal tersebut terjadi akibat dari semakin mudahnya investasi dipasar modal, serta didukung oleh kemajuan teknologi yang semakin berkembang, membuat transaksi di pasar modal lebih mudah. (Saputri & Erdi, 2023).

Berdasarkan fenomena meningkatnya investor di pasar modal dan saham ini tidak selalu berdasarkan pertimbangan dan perhitungan yang mendalam. Tidak semua investor memiliki literasi keuangan yang baik, sehingga pengambilan keputusan investasi sering kali tidak didasarkan pada analisis risiko dan *return (risk-return)*.(Wahyuni, 2016). Hal ini berisiko, terutama bagi pemula, yang cenderung mengikuti tren tanpa memahami risiko yang dapat diterima dari keputusan investasinya. Oleh karena itu, penting untuk mempelajari metode pembentukan portofolio yang dapat memaksimalkan *return* dengan risiko yang minimal. Fenomena di atas

menyoroti *betapa* pentingnya pengetahuan tentang cara berinvestasi atau mengalokasikan dana secara mendalam, agar investasi menghasilkan keuntungan yang lebih besar.(Saputri & Erdi, 2023).

Investor dapat berinvestasi di saham sebagai salah satu cara menginvestasikan uang yang dimiliki di pasar modal. Saham menunjukkan bahwa seseorang memiliki kepemilikan dalam suatu perusahaan. Keikutsertaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) adalah hak yang dimiliki oleh para pemegang saham serta memperoleh *dividen*.(Desiyanti, 2017). Keuntungan yang bisa didapatkan oleh pemegang saham melalui investasi saham meliputi *dividen* dan *capital gain*. Seorang investor mengharapkan *return* dari investasinya semakin meningkat setiap tahunnya. Maka dari itu, investor harus mencari opsi agar investasinya dapat memberikan *return* yang besar karena investasi pada saham merupakan investasi yang *high risk dan high return*.(Santoso et al., 2023) Ketika seorang menanamkan modalnya dalam hal pembelian saham, faktor-faktor yang berkaitan dengan kemampuan investor untuk membuat keputusan investasi yang rasional dapat mempengaruhi keputusan investasinya.

Investor dapat mengukur rasionalitasnya dengan memilih saham dengan risiko paling rendah tetapi *return* paling tinggi atau *return* dan risiko paling rendah, sesuai dengan preferensi investor. Menurut Tandelilin (2017) dalam (Santoso et al., 2023), investor dapat mengurangi risiko dengan mendiversifikasi investasi dengan pembentukan portofolio, sehingga kerugian satu aset dapat diimbangi dengan keuntungan pada aset lainnya. Secara umum,

terdapat dua kategori portofolio, yakni portofolio yang efisien dan portofolio yang optimal. Portofolio efisien adalah portofolio yang mampu memberikan pengembalian maksimal pada tingkat risiko tertentu atau mengurangi risiko untuk memperoleh tingkat pengembalian tertentu. Sebaliknya, portofolio optimal adalah pilihan terunggul dari sejumlah alternatif dalam portofolio efisien, yang ditentukan oleh preferensi investor terkait dengan tingkat imbal hasil dan risiko.(Desiyanti, 2017).

Ketika investor ingin membentuk portofolio, terdapat berbagai masalah, seperti jumlah aset dan saham yang tidak terbatas dalam portofolio, serta banyaknya saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). 938 perusahaan terdaftar di bursa hingga 18 Oktober 2024.(BEI, 2024). Investor perlu mempertimbangkan banyaknya jumlah saham ini karena terdapat risiko yang melekat di dalamnya. Sedangkan, investor memiliki keterbatasan ketika menganalisis portofolio investasi dipasar modal. Selain itu, masih belum ditemukannya model perhitungan dalam menentukan portofolio optimal dan belum diketahui model mana yang paling akurat. Dalam menentukan keputusan investasi, rasionalnya seorang investor memilih portofolio yang paling optimal ketika membentuk portofolio investasi sesuai dengan pertimbangan akan risiko dan *return*. Oleh karena itu, kemampuan investor untuk menganalisis kondisi pasar secara menyeluruh sangat penting untuk pemilihan portofolio yang optimal.(Inrawan et al., 2022).

Model Markowitz diterapkan sebagai dasar dalam membangun portofolio yang optimal, salah satu pendekatan yang paling umum untuk

memilih portofolio yang optimal. Menurut Tandelilin (2010) dalam (Rusmiati et al., 2022) mengatakan bahwa model Markowitz merupakan metode diversifikasi yang lebih unggul dibandingkan diversifikasi secara acak (*random*). Model Markowitz mampu meminimalisir kelemahan dari diversifikasi secara acak, yang menurut Tandelilin (2010) dalam (Santoso et al., 2023) bahwa banyaknya saham dalam portofolio dapat menurunkan risiko dalam portofolio investasi. Tetapi sebaliknya, menurut Model Markowitz berpendapat bahwa risiko portofolio investasi dapat meningkat ketika lebih banyak saham dimasukkan ke dalamnya. Model Markowitz memformulasikan hubungan dari *return* dan risiko saat berinvestasi, di mana risiko dapat dikurangi melalui diversifikasi, yang berarti memasukkan berbagai saham ke dalam portofolio. (Santoso et al., 2023)

Namun, Bodie, Kane, Marcus, dan Mohanty (2009) dalam (Inrawan et al., 2022) menyatakan terdapat kelemahan dari Model Markowitz. Pertama, Model Markowitz memerlukan banyak perkiraan dalam menyusun matriks kovarian. Kedua, model ini tidak memberikan pedoman jelas dalam meramalkan premi risiko (tingkat *return* yang diharapkan investor sebagai imbalan dari penempatan modal nya pada investasi yang berisiko tinggi) yang penting untuk membangun *efficient frontier* dari aset berisiko. *Efficient frontier* merupakan perpaduan portofolio yang menawarkan risiko minimal namun mampu memberikan *expected return* secara optimal. (Inrawan et al., 2022).

William F. Sharpe membuat Model Indeks Tunggal yang lebih sederhana pada tahun 1963 untuk mengatasi kelemahan model Markowitz.

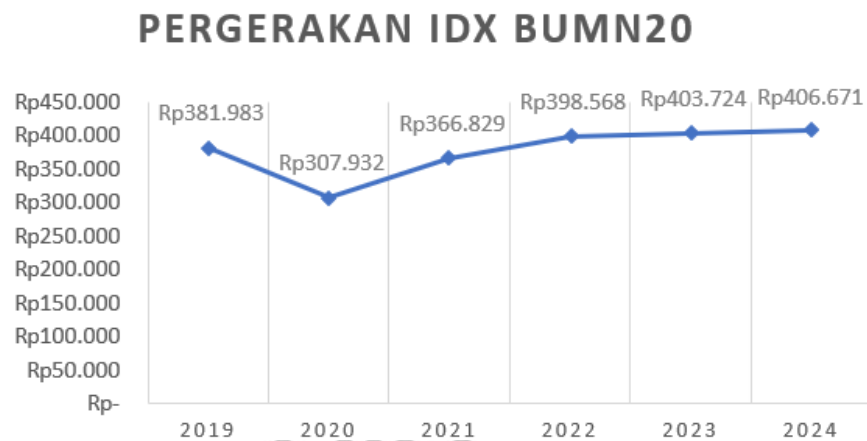
Dengan menggunakan model indeks tunggal, perhitungan risiko kompleks yang termasuk dalam model Markowitz dapat disederhanakan, selain itu pada Model Indeks Tunggal mempertimbangkan faktor makro ekonomi dalam perhitungan portofolio optimal sahamnya yang tidak ada pada Model Markowitz. Menurut Hartono (2016) dalam (Ningrum & Utami, 2018), terdapat asumsi bahwa kecenderungan harga saham bergerak ke arah yang sama dengan indeks pasar, yang menjadi dasar penyederhanaan model indeks tunggal. Ketika pasar bergerak menjadi lebih baik, *return* saham umumnya naik, dan sebaliknya. Terlepas dari kesederhanaannya, para pakar keuangan masih memperdebatkan apakah model indeks tunggal memiliki kemampuan untuk memberikan pengembalian yang lebih optimal daripada model Markowitz.

Dengan kedua model tersebut dimana Model Markowitz fokus pada diversifikasi portofolio dengan cara meminimalkan risiko melalui kombinasi saham, sedangkan Model Indeks Tunggal memberikan perkiraan *return* dari suatu saham ke indeks pasar.(Ningrum & Utami, 2018). Dengan membandingkan kedua model tersebut diharapkan investor dapat mempertimbangkan baik risiko spesifik aset maupun risiko pasar secara keseluruhan sehingga dapat membantu dalam penilaian risiko investasi. Penelitian ini bertujuan membandingkan kedua model tersebut dalam konteks saham-saham pada indeks BUMN20.

Badan usaha milik negara (BUMN) merupakan komponen kunci dalam pembangunan perekonomian Indonesia. BUMN memiliki peran krusial dalam

menyediakan barang dan jasa publik yang tidak dapat dipenuhi oleh sektor swasta. BUMN mempunyai peran yang lebih besar dalam pertumbuhan perekonomian nasional. Sektor lini yang dinaungi oleh BUMN antara lain perikanan, perkebunan, keuangan, kesehatan, konstruksi, energi, transportasi, pertambangan dan mineral. Pergerakan kinerja perusahaan BUMN dapat dilihat pada indeks BUMN20.

Grafik 1. 2
Pergerakan Kinerja Indeks BUMN20 Tahun 2019-2024

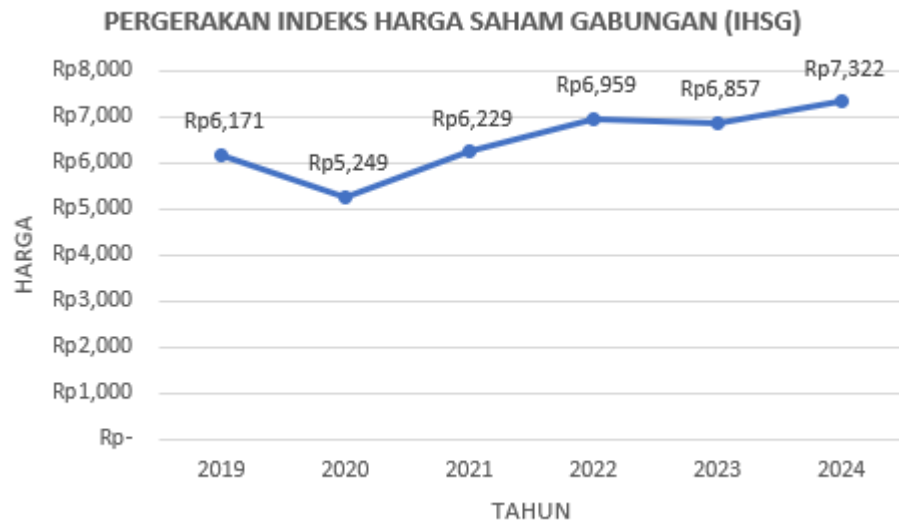


Sumber: <https://www.idx.co.id/id>

Pergerakan kinerja perusahaan BUMN mengalami fluktuasi signifikan, yang dapat menjadi tantangan bagi investor dalam mengelola *return* dan risiko. Pertumbuhan perusahaan BUMN memang dikatakan positif seperti dalam grafik 1.2, namun hal tersebut belum tentu menandakan bahwa berinvestasi di perusahaan BUMN senantiasa menguntungkan. Investor akan mempertimbangkan risiko dan *return* saat membuat portofolio investasi karena fluktuasi harga ini. Dalam menentukan portofolio saham yang optimal, penelitian ini membandingkan Model Indeks Tunggal dengan Model

Markowitz bagi perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks BUMN20.

Grafik 1. 3
Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)



Sumber: <https://www.idx.co.id/id>

Sebagai bentuk pertimbangan dalam pembentukan portofolio investasi, penting bagi investor untuk memperhatikan kondisi pasar. Indeks harga saham membantu investor memantau pergerakan harga saham. Memungkinkan investor untuk melihat perubahan harga saham yang terjadi di pasar. Bursa Efek Indonesia saat ini menyediakan 22 indeks yang disusun berdasarkan kriteria tertentu dan secara konsisten disebarluaskan melalui media cetak maupun digital. Pilihan indeks yang dapat dipilih investor yaitu Indeks BUMN20 untuk pilihan berinvestasi.

Tabel 1. 1
Daftar Perusahaan di Indeks BUMN20

KODE	NAMA PERUSAHAAN
TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk.
ANTM	Aneka Tambang Tbk.
BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.
BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
ELSA	Elnusa Tbk.
JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
PTBA	Bukit Asam Tbk.
PTPP	PP (Persero) Tbk.
SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.

Sumber: <https://www.idx.co.id/id> (data diolah oleh Penulis, 2024)

Dengan memperkirakan valuasi perusahaan dalam indeks BUMN20 yang ditinjau pada periode 2019-2024, dan dengan membandingkan model dengan *return* yang dapat diterima serta risiko yang dapat diterima investor. Indeks BUMN20 menggambarkan kinerja 20 saham perusahaan BEI, yang terdiri dari BUMN, BUMD, dan afiliasinya.

Studi sebelumnya yang membandingkan model indeks tunggal dan model Markowitz telah menghasilkan temuan yang tidak konsisten. Penelitian (Maryani, 2015) tentang pembentukan portofolio berdasarkan model Markowitz dan model indeks tunggal untuk Hasil analisis terhadap saham BUMN mengindikasikan bahwa *return* portofolio yang dihasilkan oleh kedua model tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Penelitian oleh (Nurdianingsih & Suryadi, 2021), menunjukkan bahwa *expected return*

berbeda antara model indeks tunggal dan model Markowitz, model Markowitz memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Penemuan penelitian ini berbeda dengan temuan penelitian sebelumnya dari .(Abdul Gafur, 2024), Studi ini menunjukkan bahwa, penggunaan model indeks tunggal jika dibandingkan dengan model Markowitz, berinvestasi pada aset bebas risiko dan berisiko menghasilkan pengembalian portofolio yang lebih besar.

Berdasarkan beberapa uraian dan hasil penelitian diatas, penulis mencoba untuk membandingkan Model indeks tunggal dan Model Markowitz untuk saham di indeks BUMN20. Tujuannya adalah untuk menemukan model yang paling optimal untuk menilai *expected return* dan risiko pasar di masa depan. Maka penulis ingin melakukan penelitian mengenai: “Analisis Model Indeks Tunggal Dan Model Markowitz Dalam Pembentukan Portofolio Optimal Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan di Indeks BUMN20 Tahun 2019-2024)”.

B. Identifikasi Masalah

Beberapa masalah dapat diidentifikasi berdasarkan penjelasan latar belakang yang telah diberikan sebelumnya, antara lain:

1. Terbatasnya pemahaman investor dan calon investor dalam menganalisis keuntungan dan risiko investasi untuk membentuk portofolio yang paling optimal.
2. Model Markowitz dinilai kompleks karena memerlukan perhitungan varian dan kovarian yang rumit untuk mengukur risiko portofolio.

3. Temuan dari penelitian sebelumnya mengindikasikan adanya perbedaan dan ketidakkonsistenan dalam fenomena yang muncul ketika membandingkan portofolio optimal menggunakan Model Indeks Tunggal dan Model Markowitz.

C. Rumusan Masalah

Rumusan permasalahan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut berdasarkan latar belakang masalah:

1. Metode mana yang lebih baik kinerjanya dalam pembentukan portofolio optimal saham antara Model Indeks Tunggal dan Model Markowitz pada saham-saham di Indeks BUMN20 dengan indeks *Sharpe, Treynor dan Jensen*?
2. Apakah terdapat perbedaan signifikan dalam hasil kinerja antara Model Indeks Tunggal dan Model Markowitz dalam pembentukan portofolio optimal saham?

D. Tujuan Penelitian

Dengan mempertimbangkan rumusan masalah sebelumnya, tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis metode mana yang memiliki kinerja lebih baik dalam membentuk portofolio optimal saham antara Model Indeks Tunggal dan Model Markowitz pada saham-saham di indeks BUMN20 dengan indeks *Sharpe, Treynor dan Jensen*.

2. Untuk mengetahui dan menganalisis perbedaan dalam hasil kinerja antara Model Indeks Tunggal dan Model Markowitz dalam pembentukan portofolio optimal saham.

E. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi:

- a. Bagi Akademisi

Penulis berharap hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai sarana untuk memperluas wawasan mengenai pembentukan portofolio optimal menggunakan model Markowitz dan model indeks tunggal, serta dapat dijadikan sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya.

- b. Bagi Mahasiswa

Diharapkan penelitian ini akan menjadi titik awal untuk studi teori manajemen investasi dan portofolio. dalam menghitung dan meramalkan *return* saham yang diharapkan.

2. Manfaat Praktisi

Beberapa manfaat praktisi yang bisa didapatkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Bagi Penulis

Dapat menerapkan pengetahuan yang telah dipelajari diperkuliahan, terutama tentang manajemen keuangan, manajemen risiko, investasi, portofolio, dan pasar modal.

b. Bagi investor atau Calon Investor

Temuan kajian ini mampu memberikan panduan serta mempermudah investor dalam menyusun komposisi saham portofolio yang efisien, khususnya pada perusahaan-perusahaan anggota indeks BUMN20.

c. Bagi Perusahaan

Industri yang masuk dalam indeks BUMN20 tahun 2019-2024 dapat memanfaatkan temuan penelitian ini sebagai pedoman untuk maju dan bergerak ke arah yang lebih unggul.

F. Sistematika Penulisan Skripsi

Untuk mempermudah melihat dan mengetahui pembahasan yang ada pada skripsi ini secara menyeluruh, maka perlu dikemukakan sistematika yang merupakan kerangka dan pedoman penulisan skripsi, penulisan penelitian ini dibagi menjadi lima bab sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab pendahuluan ini berisi latar belakang penelitian, identifikasi masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II KAJIAN TEORI

Bab ini berisi penjelasan mengenai konsep dan teori, kajian penelitian terdahulu dan kerangka berfikir. Landasan teori terdiri dari beberapa sub bab yaitu manajemen, manajemen keuangan, investasi, saham, *return* saham, risiko, portofolio, cara menentukan portofolio

model Markowitz, cara menentukan portofolio optimal model Indeks Tunggal dan saham BUMN.

BAB III MEODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang populasi dan sampel penelitian, sumber data, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel, dan teknik analisis data.

BAB IV HASIL PENELTIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian berisi laporan analisis data yang berhasil didapatkan dari penelitian. Data ini biasanya disajikan dalam tabel beserta penjelasannya di bawahnya. Peneliti harus bisa menjabarkan penjelasan mengenai hasil temuan penelitian yang dianalisis menggunakan teori-teori yang telah ditetapkan sebelumnya.

BAB V PENUTUP

Berisi kesimpulan dan saran dari penulisan penelitian yang mengemukakan kesimpulan, yaitu hasil-hasil yang diperoleh dari hasil analisis dan pembahasan pada bab-bab sebelumnya. Kemudian berdasarkan kesimpulan tersebut, akan dikemukakan saran untuk penelitian selanjutnya.