

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Investasi saham tentunya bukan hal yang mudah bagi seorang investor. Oleh karena itu, seorang investor harus terlebih dahulu memahami beberapa dari konsep dasar investasi fundamental yang mendasari setiap langkah proses pengambilan keputusan investasi. Hal yang paling mendasar dalam menjalankan proses investasi adalah pemahaman pola *return* yang diharapkan dan risiko suatu investasi. *Return* adalah keuntungan atau tingkat pengembalian seseorang yang didapatkan ketika melakukan investasi, sedangkan risiko adalah probabilitas atau kemungkinan terjadinya kerugian yang ditanggung oleh investor. Hubungan antara *return* dan risiko dari suatu investasi adalah hubungan yang berbanding lurus atau linier. Artinya, semakin tinggi *return* yang diterima maka semakin besar risiko yang akan ditanggung investor. Begitu pula sebaliknya, semakin kecil *return* yang diterima maka semakin kecil risiko yang ditanggung investor. (Jogiyanto, 2010:205; Tandelilin, 2010:7; Bodie *et al.*, 2014:206). Dengan kata lain, risiko adalah jumlah volatilitas yang terkait pada sebuah investasi. Investor yang rasional akan memilih investasi yang memberikan *return* maksimal dengan risiko tertentu, atau sebaliknya *return* tertentu dengan risiko minimal tergantung dari preferensi masing-masing investor.

Menurut Bodie *et al.*, (2014:47), investasi adalah komitmen dari sumber daya saat ini atas uang atau sumber daya yang lebih besar di masa datang. Beberapa instrumen investasi mendorong calon investor untuk dapat apik menganalisa objek investasi, terutama dalam hal ini pasar modal. Besaran harapan keuntungan yang didapatkan di masa yang akan datang, adalah besaran nilai investasi yang dikeluarkan oleh seorang investor. Ketika semakin positif prospek pasar di masa yang akan datang, maka semakin besar pula kecenderungan investor mempercayakan dananya dalam investasi. Secara tidak langsung calon investor dituntut untuk menjadi cerdas dan bijak dalam menentukan target alokasi dana dan aset nya saat melakukan investasi di pasar modal.

Dalam berinvestasi, investor memiliki tujuan untuk mendapatkan *return* yang maksimal atas saham yang dibelinya. Dengan demikian investor termotivasi untuk menanamkan modalnya pada pasar modal. Namun, berbagai masalah timbul karena banyaknya instrumen investasi saham yang beredar di pasar modal. Instrumen tersebut mempunyai risiko yang menjadi pertimbangan masing-masing investor, sedangkan kemampuan analisis yang dimiliki investor masih relatif terbatas, sehingga keterbatasan tersebut sangat berpengaruh terhadap keputusan investasi saham.

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang atau lebih dari satu tahun yang bisa diperjualbelikan (Santoso, 2016:2). Pasar modal memperdagangkan berbagai jenis efek bersifat utang seperti obligasi, serta efek bersifat ekuitas seperti saham dari perusahaan terbuka. Dalam Undang-Undang Pasar Modal (UUPM), yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 Angka 13 tentang pasar modal itu sendiri menjelaskan, pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan sekuritas. Ketika perusahaan membutuhkan modal dalam jumlah besar, dengan biaya yang murah maka pasar modal memudahkan dan berperan sebagai sarana yang dapat memfasilitasi perusahaan untuk memperoleh dana murah. Melansir investasi pada suatu negara dapat diamati dari pergerakan harga saham di pasar modal. Dengan tingkat likuiditas yang tinggi, menunjukkan bahwa pasar modal memperoleh tempat di masyarakat sebagai sarana investasi..

Otoritas Jasa Keuangan merilis data yang menunjukkan bahwa tingkat literasi keuangan nasional Indonesia berada pada angka 4,40% pada tahun 2016 dan 4,92% pada tahun 2019. Sedangkan untuk inklusi keuangan nasional, yakni berada di angka 1,30% pada tahun 2016 dan 1,55% pada tahun 2019 ([www.ojk.go.id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers](http://www.ojk.go.id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers)). Tingkat partisipasi masyarakat Indonesia dalam melakukan investasi di pasar modal digambarkan rendah pada data tersebut.

Saat berinvestasi di pasar saham, ada banyak opsi indeks saham yang dapat dijadikan rekomendasi untuk para investor dalam merealisasikan keputusan investasi. Indeks saham merupakan metode untuk merepresentasikan pergerakan saham-saham secara keseluruhan dengan kriteria yang telah ditentukan, yang berguna bagi investor dalam melihat fluktuasi nilai bursa dan sebagai alat perbandingan dalam menilai kinerja investasi yang terkait dengan saham. Diantara bursa saham di Indonesia, IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dan LQ45 (Liquidity 45) merupakan indeks yang paling terkenal dan digemari investor dalam hal menilai kinerja investasi. Penggunaan IHSG sebagai proksi perhitungan tingkat *return* pasar memiliki kelemahan, yakni IHSG dalam melakukan pembobotan menggunakan seluruh kapitalisasi saham yang terdaftar, yang kurang efektif dalam mencerminkan pergerakan saham secara riil. Oleh karena itu, IHSG hanya menggambarkan pergerakan saham-saham yang aktif bertransaksi di bursa dan tidak menggambarkan secara tepat saham-saham yang kurang aktif dalam bursa. Sedangkan saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ45 merupakan saham-saham dengan likuiditas yang baik, kapitalisasi pasar yang besar, aktivitas transaksi perdagangan yang besar dari segi frekuensi maupun volume, kondisi finansial yang baik, fluktuasi nilai perusahaan kecil, dan secara objektif telah diseleksi oleh BEI yang menambah *image* aman dan minim risiko berinvestasi di LQ45.

Secara tegas, investor adalah *risk averse* atau penghindar risiko, yang mencari peluang investasi berisiko rendah untuk mengurangi potensi kerugian. Oleh sebab itu, indeks LQ45 sebagai objek penelitian dipilih dengan asumsi dasar telah mengeliminasi risiko nonsistematis dalam hal likuiditas saham yang akan masuk kedalam kandidat portofolio optimal. Indeks LQ45 merupakan indeks yang terdiri dari 45 perusahaan *go-public* di Indonesia yang memiliki likuiditas yang terbaik dan memiliki prospek kapitalisasi pasar yang positif. Keanggotaan saham-saham pada indeks LQ45 mengalami perubahan dari waktu ke waktu, BEI melakukan aktifitas evaluasi atas saham-saham yang terdaftar setiap 3 bulan sekali dan melakukan penyesuaian di setiap 6 bulan sekali di bulan february dan agustus.

Untuk meminimalkan risiko berinvestasi di pasar modal, investor membentuk portofolio saham (diversifikasi) dengan menginvestasikan di beberapa saham sehingga risiko kerugian pada satu saham dapat ditutupi oleh keuntungan

pada saham yang lainnya. Diversifikasi ditujukan meminimalisasi atau mengeliminasi risiko nonsistematis atau risiko yang dapat dihilangkan. Risiko nonsistematis berkaitan dengan risiko khusus perusahaan atau non pasar yang dapat dihilangkan dengan diversifikasi. (Bodie *et al.*, 2014:206). Untuk mengetahui saham mana yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi dengan risiko tertentu, serta bagaimana meminimalkan risiko tersebut, maka harus terlebih dahulu melakukan analisis portofolio. Analisis portofolio membantu investor dalam mengambil keputusan untuk menentukan portofolio mana yang paling efisien, menghasilkan tingkat pengembalian terbesar dengan risiko tertentu atau yang mempunyai risiko terkecil.

Portofolio investasi dikategorikan efisien apabila memiliki tingkat risiko yang sama, namun mampu memberikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi, atau mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang sama, namun dengan risiko yang lebih rendah. Sesuai dengan pengertian portofolio efisien, maka Indeks LQ 45 dapat disebut sebagai portofolio efisien (Windy *et al.*, 2014). Sedangkan portofolio optimal yaitu portofolio efisien yang dipilih oleh investor dari berbagai opsi yang ada pada portofolio efisien, dengan harapan dapat memberikan tingkat imbal hasil maksimal dikemudian hari. Portofolio optimal dibentuk dari saham-saham yang berasal dari indeks-indeks yang digunakan oleh investor untuk membandingkan kinerja investasi, terutama yang terkait dengan saham.

Portofolio optimal dapat dibentuk dengan macam metode, salah satunya dengan model Markowitz. Markowitz (1952) mengemukakan teori portofolio modern dimana beliau mencetuskan sebuah model tentang pemilihan portofolio untuk meningkatkan tingkat imbal hasil pada risiko tertentu, dimana fungsinya adalah memaksimalkan *return* dan meminimalkan risiko. Markowitz (1952) menjelaskan bahwa, risiko portofolio dipengaruhi oleh rata-rata tertimbang setiap risiko aktiva individual dan kovarian antar aktiva yang membentuk portofolio.

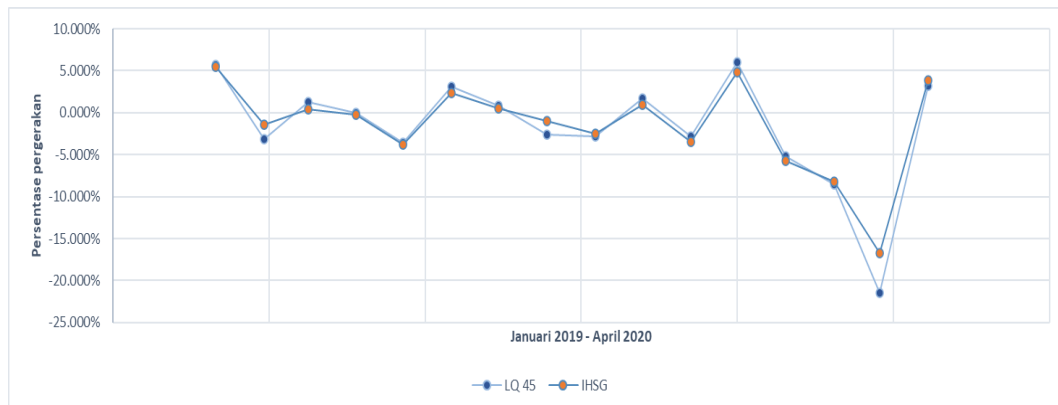
Dalam penelitian ini portofolio dibentuk dengan model Markowitz melalui pendekatan *efficient frontier*. *Efficient frontier* adalah sebuah kurva atau grafik yang menggambarkan sekumpulan portofolio yang memaksimalkan *expected return* (imbal hasil) pada setiap level dari setiap level *risk* (risiko) portofolio. Tiga cara dalam menggambarkan *efficient frontier*. Pertama, dapat memaksimalkan *risk*

premium untuk setiap level dari standar deviasi; kedua, menurunkan standar deviasi pada semua level dari *risk* premium; dan ketiga, memaksimalkan rasio *Sharpe* untuk setiap level dari standar deviasi. Sebuah portofolio dikatakan efisien jika tidak ada portofolio lain selain portofolio itu sendiri yang dominan. setiap investor akan memilih portofolio yang efisien dan selalu cenderung ke portofolio yang mendominasi. Meskipun demikian, investor yang berbeda akan memilih portofolio yang berbeda pada *efficient frontier* yang sama tergantung kebutuhan. Contohnya, seorang investor yang sangat waspada akan memilih risiko yang lebih rendah dengan *return* yang kecil. Sedangkan investor lain mungkin memilih risiko tinggi juga *return* yang besar, hal tersebut dikarenakan investor menganggap bahwa *return* yang besar akan mengakibatkan risiko yang besar juga. Secara khusus, portofolio yang efisien memiliki harapan *return* yang paling tinggi dibandingkan dengan yang bisa dicapai portofolio lain yang memiliki standar deviasi (simpangan baku) yang sama (risiko yang sama), dan memiliki risiko terkecil diantara portofolio lain yang memiliki *return* yang sama. Oleh karena itu *efficient frontier* harus merupakan subset dari garis variansi minimum (*minimum variance line*).

Pergerakan Bursa Efek Indonesia (BEI), khususnya LQ45 tertekan sepanjang tahun 2020 hal tersebut dipicu oleh sentimen negatif bagi pasar saham global dan dalam negeri, yaitu munculnya wabah virus corona atau Covid-19. Pada awalnya hal tersebut tidak berdampak pada pasar saham, tetapi karena kerugian yang semakin banyak terkonfirmasi, maka pasar saham memberikan reaksi negatif (Khan *et al.*, 2020). Hal ini juga menyebabkan harga di pasar saham menurun secara signifikan, tidak terkecuali LQ-45. LQ-45 merupakan indikator utama dalam BEI. Indeks tersebut beranggotakan 45 saham dengan tingkat kapitalisasi terbesar dan terlikuid, sekaligus porsi kepemilikan saham terbesar. Indeks LQ-45 mampu bertumbuh sebesar 3,23% sebelum adanya berita Covid-19 ke Indonesia pada akhir 2019. Namun setelah adanya berita covid-19, hal tersebut mempengaruhi sentimen terhadap nilai saham yang tergabung pada indeks LQ45 mengalami penurunan sebesar 15%. (Suwanto dan Wulandari, 2021). Hal tersebut jelas mempengaruhi perekonomian Indonesia dan bursa saham Indonesia, sehingga hal tersebut akan mempengaruhi reaksi investor dan juga kondisi pasar saham yang ada di Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan.

Gambar 1.1.

### Imbal Hasil Indeks LQ45 dan Imbal Hasil Indeks IHSG



Sumber: Data diolah (2021)

Dari gambar 1.1. terlihat pergerakan imbal hasil indeks LQ45 dan IHSG, yang menunjukkan bahwa pergerakan harga saham Indonesia sebelum Covid-19 cenderung fluktuatif. Kemudian pada triwulan pertama Januari 2020 terjadi penurunan harga saham LQ45 sebesar -5.17% dan IHSG sebesar -5.70%. Hingga puncaknya penurunan yang signifikan terjadi pada bulan Maret 2020 sebesar -21.42%, diikuti dengan penurunan IHSG sebesar -16.75%. Ini merupakan akibat adanya pandemi Covid-19 yang banyak mempengaruhi aktivitas perekonomian baik secara global maupun dalam negeri.

Pandemi Covid-19 secara tidak langsung telah mempengaruhi aktivitas di Bursa Efek Indonesia. Dalam hal ini, investor menginginkan risiko yang minimum dalam melakukan investasi, sehingga dalam hal ini, investor cenderung berhati-hati dalam menginvestasikan dananya ke pasar modal. Pandemi Covid-19 merupakan wabah yang tidak ada perkiraan yang jelas dan pasti kapan akan berakhir. Pandemi Covid-19 menyebar sangat cepat dari hari ke hari, terutama negara berkembang. Pandemi ini melibatkan risiko yang dapat dianggap penting karena volatilitas sistem ekonomi yang masih belum stabil.

Munculnya berbagai fenomena baru yang berbeda secara simultan, menjadi tantangan yang perlu ditangani secara kreatif dan efektif. Fenomena ini mendorong para ilmuwan dan pakar serta profesional investasi, khususnya pasar modal untuk mengembangkan dan berinovasi melalui metode dan cara yang lebih baik untuk mengantisipasi tingkat pengembalian dan risiko yang dihadapi menjadi keputusan dalam berinvestasi yang benar-benar efektif dan tentunya optimal.

Dalam artian bahwa dengan tingkat pengembalian tertentu dapat memilih keputusan investasi dengan risiko yang minimum atau sebaliknya, yakni risiko tertentu dengan keputusan investasi yang memberikan tingkat *return* yang maksimum. Berbagai variasi dan kombinasi metode dan pengetahuan sangat kompleks dalam analisis teknis dasar, yaitu berupa analisa yang bersifat fundamental-teknikal, investasi tunggal dengan investasi masif (portofolio), risiko sistematis dan nonsistematis, dan tentunya rasional dan irasional seorang investor dalam berinvestasi yang kompleks dalam penentuan tujuan dan visi berinvestasi.

Beberapa penelitian yang terdahulu tentang pembentukan portofolio optimal telah menemukan hasil yang beragam. Hasil temuan Indrayanti (2015) menguraikan bahwa saham dalam bentuk portofolio dengan model Markowitz adalah terdapat 5 (lima) saham perbankan yang menjadi anggota portofolio optimal, yaitu saham BSWD (Bank Of India Indonesia Tbk), BEKS (Bank Pundi Indonesia Tbk), MAYA (Bank Mayapada Internasional Tbk), BTPN (Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk), dan BBNI (Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk) menjadi pilihan rekomendasi portofolio. Rifaldi (2016) menguraikan bahwa saham dalam bentuk portofolio dengan model Markowitz yaitu, dari 27 saham terdapat 5 saham yang layak masuk portofolio optimal, yaitu: AKR Corporindo (55.145%), Indofood CBP Sukses Makmur (2.444%), Lippo Karawaci (16.056%), Surya Citra Media (21.97%), dan Media Nusantara Citra (5.07%). Portofolio dari saham-saham tersebut menghasilkan *expected return* sebesar 1.645% pada tingkat risiko sebesar 3.437%. Pracanda (2017) menguraikan bahwa saham dalam bentuk portofolio dengan model Markowitz, penelitian menunjukkan bahwa dari 30 saham terdapat 6 saham yang dapat masuk ke dalam portofolio optimal dengan proporsi masing-masing yaitu ADHI, 28.92 persen saham BBKA, 6.20 persen saham LPKR, 18.99 persen saham SCMA, 25.38 persen saham TLKM, dan 10.94 persen saham UNVR merupakan proporsi portofolio optimal berdasarkan hasil penelitiannya.

Penelitian ini menganalisis bagaimana peristiwa pandemi Covid-19 yang secara global merupakan wabah dunia memengaruhi pergerakan saham di pasar modal Indonesia. Fokus pada penelitian ini adalah membuat sebuah simulasi portofolio saham yang paling optimal terhadap saham-saham yang likuid di LQ45 tahun 2019 dengan menggunakan data *close price* setiap akhir tahun. Dan juga

membandingkan kinerja portofolio dengan instrumen bebas risiko dan IHSG pada periode sebelum pandemi 2019 dan sesudah pandemi 2020. Objek yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tergabung dalam indeks LQ45 sebagai objek penelitian. Perbedaan dari penelitian ini dengan penelitian terdahulu yakni terdapat pada periode waktu yang diamati, dasar pemilihan saham-saham yang dijadikan objek penelitian, model yang digunakan dalam membentuk portofolio optimal, dan juga peristiwa pandemi Covid-19 yang mempengaruhi pasar modal dan menyebabkan terjadinya perubahan waktu perdagangan di Bursa Efek Indonesia, sehingga secara keseluruhan perubahan atau reaksi investor terhadap suatu peristiwa ekonomi lebih terlihat pada saham indeks LQ45.

Berdasarkan uraian permasalahan di atas, penelitian ini pada dasarnya merupakan lanjutan dari penelitian-penelitian sebelumnya. Maka dari itu penulis melakukan penulisan karya ilmiah dalam bentuk skripsi dengan judul **“Analisis Kinerja Portofolio Saham LQ45 Sebelum dan Selama Masa Pandemi Covid-19”**



## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka penulis menyimpulkan beberapa poin utama yang menjadi permasalahan, yaitu :

1. Bagaimana komposisi saham-saham LQ45 dalam portofolio optimal yang dibentuk berdasarkan metode Markowitz optimal berdasarkan dengan data periode Mei - Oktober tahun 2019?
2. Bagaimana kinerja portofolio saham-saham LQ45 yang telah dibentuk bila dibandingkan dengan kinerja instrumen bebas risiko dan Indeks Harga Saham Gabungan?
3. Apakah terdapat perbedaan kinerja antara portofolio optimal dengan instrumen bebas risiko dan indeks harga saham gabungan sebelum dan selama masa pandemi serta untuk seluruh periode?

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan permasalahan yang ada, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Menentukan komposisi saham-saham LQ45 dalam portofolio optimal yang dibentuk berdasarkan metode Markowitz berdasarkan dengan data periode Mei – Oktober tahun 2019.
2. Mengetahui kinerja portofolio saham-saham LQ45 yang telah dibentuk bila dibandingkan dengan kinerja instrumen bebas risiko dan Indeks Harga Saham Gabungan.
3. Mengetahui perbedaan kinerja antara portofolio optimal dengan instrumen bebas risiko dan Indeks Harga Saham Gabungan sebelum dan selama masa pandemi serta untuk seluruh periode.

#### **1.4. Manfaat penelitian**

Beberapa manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Peneliti

Untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Manajemen di Program Studi Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai informasi dan masukan yang terkait dengan pengambilan keputusan di dalam investasi bagi para investor pada saham-saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga investor dapat mengambil keputusan secara efektif dan efisien.

3. Bagi Ilmu Pengetahuan

Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi penelitian di bidang investasi dan pasar modal khususnya mengenai portofolio optimal dengan metode Markowitz serta sebagai bentuk kontribusi pemikiran dalam bahan masukan untuk mendukung dasar teori penelitian yang sejenis dan relevan.