

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian**

Pasar Modal Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan sebuah instansi yang menjadi sarana bagi setiap investor untuk melakukan kegiatan investasi dari berbagai instrumen investasi yang disediakan di antaranya saham, derivatif, reksadana, *Exchange Traded Fund* (ETF) dan lain-lain. Pasar ini dalam kegiatannya akan menjadi tempat bagi penjual dan pembeli untuk melakukan kegiatan jual dan beli instrumen investasi.

Dalam penelitian tesis ini, penulis akan menggunakan saham-saham yang ada dalam indeks saham LQ45. Saham yang dijadikan sampel adalah Saham perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kelompok indeks saham LQ45 dalam masa waktu 5 tahun kebelakang yakni periode Agustus 2018 – Februari 2019 sampai dengan Agustus 2023 – Februari 2024. Kelompok saham LQ45 adalah 45 emiten saham-saham perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi dan kriteria lainnya yang terseleksi dengan sangat ketat.

Beberapa faktor yang menjadi dasar pertimbangan suatu saham masuk dalam kriteria indeks LQ45 (Tendelilin, 2017:95-96):

1. Masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir)
2. Tercatat paling minimal 3 bulan terakhir di Bursa Efek Indonesia
3. Urutkan berdasarkan Kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
4. Mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan, peluang kemajuan perusahaan ke depan, frekuensi dan jumlah hari transaksi di pasar saham reguler.

### **1.2 Latar Belakang Penelitian**

Pada dasarnya kegiatan untuk melakukan kegiatan investasi adalah kegiatan yang dilakukan untuk mengelola dana perusahaan dalam satu waktu tertentu baik dalam jangka waktu yang pendek, jangka waktu yang sedang dan jangka waktu

yang panjang. Investasi adalah setiap aktivitas yang dilakukan oleh seseorang atau sekelompok orang dengan tujuan untuk memperoleh peningkatan nilai tambah yang dapat meningkatkan nilai kegunaan hidup (Putranto et al, 2019:84). Setiap pelaku usaha atau investor yang akan melakukan kegiatan investasi, seharusnya sudah memiliki kemampuan untuk melakukan penilaian dan memaksimalkan perhitungan yang ada dengan tujuan untuk mendapatkan hasil yang maksimal dari kegiatan investasi guna dapat mencegah setiap risiko yang disebabkan oleh kegiatan investasi yang dilakukan tersebut. Dalam tujuan penentuan keuangan jangka panjang maka instrumen saham dapat menjadi pilihan (Liu et al., 2021).

Setiap pelaku usaha investasi dalam kegiatan investasinya akan membuat keputusan dalam investasinya yaitu keputusan untuk melakukan pembelian, keputusan untuk melakukan kegiatan penjualan dan keputusan untuk bertahan. Setiap keputusan yang diambil oleh investor ini seharusnya berdasarkan rasionalitas baik melalui analisis perhitungan dengan menggunakan statistik keilmuan maupun dengan perhitungan matematis. Perubahan atas pengembalian dan setiap risiko dalam investasi yang dialami oleh setiap investor dipilih melalui strategi aktif ataupun strategi pasif investor tersebut dalam memilih portofolio (Hendrawan & Salim, 2017). Faktor psikologis dari investor akan sangat memengaruhi setiap keputusan yang diambil akan menjadi tidak rasional, hal ini dapat dinamakan sebagai *herding behavior* yang akan dijadikan oleh investor lain sebagai acuan untuk melakukan investasi di pasar yang menyebabkan pengabaian informasi yang sesungguhnya.

Setiap investasi yang dilakukan oleh setiap investor itu pada dasarnya tidak hanya memperhatikan nilai dari suatu *return* yang diperoleh, tetapi harus juga memperhatikan berbagai risiko yang akan dihadapi oleh setiap investor yaitu *risk taker* dan *risk averse*, sehingga kedua risiko itu dapat dimitigasi oleh setiap investor yang akan melakukan setiap kegiatan investasi. Salah satu bentuk melakukan antisipasi terhadap risiko adalah dengan melakukan diversifikasi terhadap investasi yang dilakukan oleh setiap investor tersebut. Diversifikasi ini merupakan mempergunakan berbagai macam instrumen investasi yang bertujuan untuk membagi risiko dari investasi yang dilakukan, yang antara lain berbentuk seperti portofolio. Karena dalam proses pembentukan portofolio ini, setiap investor dapat

melihat gambaran dari tingkat *return* atau pengembalian dan juga tingkat risiko yang akan dihadapi dari kegiatan investasi di instrumen tersebut.

Bagi investor sebagai informasi pelengkap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dipergunakan data indeks LQ45 dikarenakan informasi yang disediakan indeks LQ45 sangat lengkap dan terpercaya (Rachmawati, 2019). Indeks LQ45 menampilkan nilai likuiditas yang baik. Saham-saham yang termasuk di dalam kelompok indeks LQ45 merupakan saham-saham perusahaan yang memiliki nilai kapitalisasi yang besar, sehingga dapat dijadikan acuan bagi setiap investor yang akan melakukan investasi. Evaluasi saham dilakukan per tiga bulan dan akan terjadi pertukaran saham bagi saham yang tidak memenuhi kriteria setiap periode Februari dan Agustus di setiap tahunnya. Kriteria indeks saham LQ45 mengalami perubahan terus menerus dan dinamis (Malini, 2019). Gambar indeks kinerja LQ45 dalam 5 tahun kebelakang terlihat pada gambar dibawah ini.



Gambar 1.1 Kinerja Indeks LQ45 Periode 2018-2023

Sumber: [www.investing.com](http://www.investing.com)

Setiap melakukan pengambilan keputusan dalam suatu instrumen investasi, maka perlu dilakukan analisis agar tujuan investasi dapat sesuai dengan tujuan yang diharapkan oleh setiap investor. Hasil akhir dan tingkat risiko baik risiko yang tinggi maupun risiko yang rendah dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan terhadap pengembalian investasi (Logubayom & Victor, 2019)

Terdapat berbagai macam alat analisis yang dapat dipergunakan oleh setiap investor sebelum mengambil suatu keputusan. Salah satu yang dapat dipergunakan oleh setiap investor untuk melihat dengan lebih detail mengenai pergerakan nilai saham pada waktu naik ataupun turun adalah dengan menggunakan koefisien beta (Adnyana, 2020:139). Beta saham digunakan untuk mengukur volatilitas suatu saham dibandingkan dengan pergerakan keseluruhan harga pasar. Dengan melihat

nilai beta saham, maka setiap investor dapat mengetahui kestabilan nilai saham di pasar keuangan.

Volatilitas dimaksudkan merupakan keadaan pergerakan suatu harga saham yang mengalami perubahan secara terus menerus seiring perjalanan waktu. Pergerakan ini akan berdampak pada *return* dari perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Sehingga penggunaan beta ini bisa dijadikan alat untuk melakukan prediksi terhadap tingkat pengembalian investasi dari perusahaan tersebut. Diterangkan pada penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya oleh (Azhari et al., 2020) *leverage* positif akan diperoleh terhadap pengembalian saham perusahaan sub sektor hotel, restoran dan pariwisata dapat dibuktikan dengan nilai beta saham. Dalam penelitian terdahulu lainnya, beta saham sangat mempengaruhi secara signifikan atas pengembalian suatu saham (Mulya et al, 2021). Dan penelitian mengenai hal ini juga dilakukan oleh peneliti lainnya yang memperoleh hasil yang terkonsentrasi. Berdasarkan penelitian (Harvey et al., 2018) dibuktikan bahwa pembentukan portofolio dengan volatilitas akan lebih baik dari portofolio tradisional dalam *return* yang dihasilkannya.

Selain alat analisis yang menggunakan beta saham, terdapat alat analisis lainnya yaitu menggunakan koefisien alpha. Alpha dalam konteks portofolio saham adalah ukuran kinerja saham atau portofolio yang mengukur hasil investasi yang melebihi atau kurang dari apa yang diharapkan berdasarkan risiko yang diambil. Dalam penelitian terdahulu diperoleh bahwa hubungan antara istilah risiko dan *return* saham, hanya koefisien alpha yang bervariasi terhadap waktu yang berhubungan negatif terhadap *return* saham (Fu, 2018). Dalam penelitian lainnya pendekatan *smart* alpha bekerja terhadap pengurangan paparan dari berbagai sumber risiko yang sistematis dan sekaligus dapat memaksimalkan pengembalian keuntungan yang tidak berkorelasi dengan faktor utama (Boucher et al., 2021). Dalam penggunaan alpha, ada tiga argument penelitian terdahulu yang membenarkan pernyataan bahwa relevannya manajemen portofolio aktif karena alpha suatu saham yang diukur dengan rata-rata kelebihan pengembalian atas premi risiko yaitu yang pertama adalah semakin banyaknya jumlah literatur akademis yang dilaporkan. Yang kedua adalah bahwa di luar ketidakpastian mengenai jumlah faktor yang mendorong variasi saham secara *cross sectional*, keberhasilan investasi

akan bergantung pada akurasi manajer portofolio untuk menentukan waktu tertentu. Karena beban dipasar akan sangat berpotensi bervariasi dari waktu ke waktu sehingga akan menjadi tugas yang rumit (Kelly et al., 2019). Yang ketiga adalah dalam kondisi faktor-faktor yang waktunya secara akurat, nilai alpha akan tetap muncul dari kesalahan stokastik relatif terhadap model penetapan harga aset.

Oleh karena hal tersebut, maka setiap kegiatan investasi yang dilakukan oleh setiap investor diharuskan menggunakan diversifikasi sehingga diharapkan dapat menekan risiko dan memaksimalkan hasil *return* terhadap investasi yang dilakukan. Diversifikasi adalah strategi penempatan dana yang dilakukan ke dalam berbagai instrumen investasi yang memiliki tingkat risiko serta tingkat pengembalian yang berbeda-beda yang dapat disebut juga sebagai pengalokasian aset.

Rasionalitas setiap Investor dalam kegiatan memilih saham adalah pada saham-saham yang memiliki portofolio yang optimal. Dan keunggulan bagi setiap investor dalam kegiatan pemilihan instrumen investasi adalah bagaimana melakukan pemilihan terhadap saham-saham yang memiliki portofolio optimal yaitu bagaimana setiap investor dapat melakukan analisis untuk mengukur dari tingkat risiko setiap saham sehingga dapat memaksimalkan hasil pengembalian yang diharapkan sewaktu melakukan pemilihan investasi saham tersebut. Berbagai faktor yang dihadapi bagi investor dalam mengambil keputusan investasi dapat berupa situasi makro ekonomi, kinerja perusahaan, tren, dan psikologis (Tran et al., 2019).

Dalam setiap aktivitas yang dilakukan oleh investor baik yang tergolong investor *risk taker* maupun investor *risk averse*, ada perbedaan yang mencolok di mana investor dengan *risk taker* akan berani mengambil risiko dan melakukan kegiatan investasi di fluktuasi yang tinggi sedangkan investor dengan *risk averse* akan semaksimal mungkin untuk menghindari hal tersebut. Hal ini berkaitan dengan strategi dari masing-masing investor yaitu menggunakan strategi aktif ataupun menggunakan strategi pasif. Di mana dalam melakukan kegiatan investasi dengan menggunakan strategi aktif, maka setiap investor harus secara berkala melakukan pemantauan terhadap pergerakan harga saham yang memiliki volatilitas yang tinggi. Strategi ini juga akan memaksimalkan pemanfaatan kenaikan fluktuasi

harga dan penurunan harga dalam kegiatan jual-beli saham tersebut dengan mengharapkan keuntungan dari selisih harga saham tersebut. Investor dengan *risk taker* akan sangat melakukan penerapan strategi aktif untuk memperoleh *return* terbaik dengan tetap melakukan penyelesaian terhadap saham tersebut (Gudono, 2018)

Untuk investor dengan strategi pasif, kegiatan investasi yang dilakukan akan lebih mengutamakan untuk menghindari risiko kerugian yang akan dialami oleh investor tersebut, sehingga investor akan cenderung melakukan investasi dengan memilih pada saham yang memiliki volatilitas yang rendah yang bertujuan untuk waktu yang lama. Dalam hal ini investor akan melakukan pembelian saham dan tidak melakukan penjualan saham dalam waktu yang relative lama (Gudono, 2018). Penelitian terdahulu yang dilakukan untuk menguji kinerja portfolio dengan menggunakan strategi pasif dan strategi aktif ini memberikan kesimpulan bahwa **strategi aktif menghasilkan pengembalian yang lebih maksimal dibandingkan dengan menggunakan strategi pasif (Salim et al, 2020).**

### **1.3 Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang disampaikan di atas, maka permasalahan yang diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah performa portofolio dengan model Beta yang dilakukan dengan strategi aktif lebih baik daripada strategi pasif pada saham perusahaan yang tidak konsisten dalam indeks LQ45 periode 2018-2023?
2. Apakah performa portofolio dengan model Alpha yang dilakukan dengan strategi aktif lebih baik daripada strategi pasif pada saham perusahaan yang tidak konsisten dalam indeks LQ45 periode 2018-2023?
3. Apakah performa portofolio dengan model varians yang dilakukan dengan strategi aktif lebih baik daripada strategi pasif pada saham perusahaan yang tidak konsisten dalam indeks LQ45 periode 2018-2023?

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan permasalahan yang dikemukakan di atas, maka untuk melakukan Analisis portofolio di atas digunakan indeks beta, alpha dan varians dengan tujuan yang ingin dicapai adalah:

1. Mengetahui performa portofolio dengan model beta yang dilakukan dengan strategi aktif jika dibandingkan dengan strategi pasif pada saham perusahaan yang tidak konsisten dalam indeks LQ45 periode 2018-2023.
2. Mengetahui performa portofolio dengan model alpha yang dilakukan dengan strategi aktif jika dibandingkan dengan strategi pasif pada saham perusahaan yang tidak konsisten dalam indeks LQ45 periode 2018-2023.
3. Mengetahui performa portofolio dengan model varians yang dilakukan dengan strategi aktif jika dibandingkan dengan strategi pasif pada saham perusahaan yang tidak konsisten dalam indeks LQ45 periode 2018-2023.

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

Dari tujuan yang telah disampaikan pada penelitian ini berguna untuk :

1. Kegunaan praktis:
  - a. Memberikan informasi dan pengetahuan tentang pembentukan portofolio yang optimal pada saham indeks LQ45
  - b. Membantu para investor dalam mempertimbangkan aktivitas investor dalam melakukan jual-beli saham di BEI untuk saham indeks LQ45
2. Kegunaan teoritis:
  - a. Manfaat bagi kalangan akademisi  
Penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk perkembangan ilmu pengetahuan secara teoritis di dalam pendidikan dan sebagai pengetahuan dasar tentang pasar modal dan investasi. Serta menambah informasi, sumbangan bahan penelitian dalam kajian bagi setiap civitas akademika.
  - b. Manfaat bagi perusahaan  
Penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan dalam memberikan informasi mengenai portofolio yang optimal dan hal-hal yang berpotensi memengaruhi pengembalian saham yang dijual di pasar modal.

## **1.6 Sistematika Penulisan Tesis**

Penyusunan tesis ini akan dibuat dalam lima bab secara sistematis sebagai berikut :

### **Bab I Pendahuluan**

Bab ini akan memberikan keterangan mengenai hal-hal umum tentang objek penelitian yaitu gambaran umum objek penelitian, yang melatar-belakangi penelitian, perumusan masalah dan tujuan dari penelitian serta manfaat penelitian.

### **Bab II Tinjauan Pustaka**

Bab ini berisi teori dan penelitian terdahulu yang relevan dengan permasalahan dan penelitian, perbandingan dengan penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran.

### **Bab III Metode Penelitian**

Bab ini memberikan informasi mengenai model penelitian, tahapan di dalam penelitian, operasionalisasi variabel, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

### **Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan**

Bab ini memberikan penjelasan mengenai pengolahan serta analisis data dan pembahasan permasalahan yang sudah dirumuskan.

### **Bab V Kesimpulan dan Saran**

Bab ini menjelaskan kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan dan memberikan rekomendasi untuk dikembangkan pada penelitian selanjutnya.