

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kegiatan investasi merupakan kegiatan yang erat kaitannya dengan dunia bisnis, dimana tujuan dari berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan atau laba dimasa yang akan datang. Seiring dengan pesatnya perkembangan teknologi pada era sekarang menjadikan investasi sebagai suatu kegiatan yang sangat diminati oleh kalangan muda. Mereka mulai melihat peluang investasi seperti trading dan pananaman saham. Menurut data PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (2023), mencatat bahwa demografi investor individu dengan usia dibawah 30 tahun telah mencapai 58,00%. Namun, dari begitu banyaknya kalangan muda yang tertarik dengan dunia investasi, tidak sedikit dari mereka yang belum mengetahui dan memahami sepenuhnya mengenai kegiatan investasi saham. Menurut Kompas.com (2022) sebanyak 78 % kalangan muda melakukan kegiatan investasi hanya untuk mengikuti tren dan beranggapan bahwa investasi merupakan cara yang cepat untuk mendapatkan keuntungan besar.

Kegiatan investasi merupakan bentuk pengalokasian dana yang dimiliki oleh investor untuk memberikan keuntungan dimasa yang akan datang dengan menempatkan dana tersebut pada saham, obligasi ataupun reksa dana yang diperkirakan memberi keuntungan bagi investor (Wahyuni & Darmayanti, 2019). Investasi juga dapat di artikan sebagai upaya dalam menanamkan atau mengalokasikan modal dengan harapan investasi tersebut mampu memberikan keuntungan di masa mendatang. Tujuan investor menanamkan modalnya pada saham, obligasi atau reksa dana adalah untuk mendapatkan keuntungan yang

maksimal dari penanaman saham tersebut. Tujuan investasi sangat berbeda dengan menabung, yang mana menabung memiliki tujuan untuk berjaga-jaga dari risiko yang akan terjadi nantinya sedangkan investasi memiliki tujuan untuk mendapatkan return atau tingkat pengembalian dari risiko yang diambil.

Investasi terdiri dari dua jenis yaitu investasi *real asset* dan *financial asset*. Investasi *real asset* merupakan investasi dengan pembelian aset-aset berwujud nyata seperti emas, *real estate* dan karya seni, sedangkan investasi *financial asset* adalah investasi dengan pembelian aset keuangan seperti pasar uang, sertifikat deposito, saham, dan obligasi (Jayadi et al., 2022). Selain kedua jenis investasi tersebut masih terdapat pilihan investasi lainnya salah satunya adalah pasar modal.

Pasar modal merupakan tempat atau wadah yang menghubungkan antara pemilik modal (investor) dan pengguna dana (emiten). Pasar modal sangat identik dengan tempat yang memperdagangkan dana bagi pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan atau kekurangan dana. Menurut Rianti (2021), pasar modal adalah tempat yang mempertemukan para investor untuk melakukan kegiatan jual-beli dana untuk jangka panjang. Instrumen pasar modal yang diperjualbelikan adalah berbentuk surat berharga baik yang bersifat kepemilikan yang diwujudkan dalam bentuk saham dan bersifat utang yang diwujudkan dalam bentuk obligasi. Pasar modal memiliki peran penting terhadap perekonomian di suatu negara. Pasar modal memiliki dua fungsi yaitu sebagai wahana bagi perusahaan untuk mendapatkan modal dari investor atau pendanaan usaha dan sebagai wahana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument saham, obligasi, reksa dan sebagainya.

Dalam kegiatan investasi investor diwajibkan mengetahui tingkat risiko dan tingkat keuntungan yang terjadi agar tidak dirugikan dalam melaksanakan kegiatan investasi. Umumnya investor tidak menyukai risiko tetapi mengharapkan tingkat keuntungan yang maksimal dari investasi tersebut. Sebelum berinvestasi investor harus mengetahui apabila tingkat keuntungan (*return*) yang besar memiliki risiko yang besar pula, yang mana dalam investasi disebut dengan istilah *high risk high return*. Istilah *high risk high return* menggambarkan hubungan antara risiko dan tingkat keuntungan memiliki hubungan yang bersifat searah.

Risiko dalam berinvestasi diartikan sebagai ketidaksesuaian antara tingkat pengembalian yang diharapkan dan tingkat pengembalian yang sesungguhnya. Risiko dalam investasi saham dibagi menjadi dua jenis, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko sistematis (*systematic risk*) merupakan faktor risiko yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan yang tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Pergerakan harga saham dipengaruhi oleh pergerakan bursa saham secara keseluruhan. Risiko sistematis tidak dapat dikendalikan oleh investor dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) merupakan risiko yang terkait dengan peristiwa tertentu yang terjadi pada perusahaan yang kemudian mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Risiko tidak sistematis dapat diminimalkan melalui diversifikasi (Firdaus et al., 2018).

Setiap investor bisa melakukan diversifikasi untuk mengurangi risiko yang akan terjadi dari investasi. Diversifikasi merupakan pembentukan portofolio dengan memilih kombinasi beberapa aset tertentu dengan cara yang tepat sehingga risiko mampu diminimalkan. Hal ini diperkuat oleh Hariyanto (2018), yang

menyatakan bahwa upaya dalam mengurangi risiko investasi yang dihadapi, investor dapat melakukan diversifikasi atas investasi yang dilakukan dengan membentuk portofolio yang terdiri dari beberapa saham. Diversifikasi dapat dilakukan dengan menggabungkan atau mengkombinasikan sekuritas-sekuritas yang terdapat di pasar modal atau disebut dengan portofolio saham. Tujuan investor melakukan diversifikasi adalah untuk memaksimalkan keuntungan (*return*) yang diperoleh dari investasi yang dilakukan pada sekuritas di beberapa sektor yang berbeda dan memperkecil risiko yang akan di hadapi. Diversifikasi dapat dikatakan memperkecil risiko karena risiko yang ada dapat disebar ke beberapa saham, tidak hanya satu saham saja. Sehingga risiko yang akan ditanggung oleh investor dari investasi yang dilakukan tidak terlalu besar.

Pembentukan suatu portofolio penting dilakukan oleh investor untuk mempertimbangkan serta menganalisis tingkat pengembalian maupun risiko yang didapatkan dari kegiatan investasi yang dilakukan. Pembentukan portofolio saham dapat dianalisis menggunakan salah satu model pendekatan portofolio yaitu model indeks tunggal. Model indeks tunggal merupakan metode pengukuran besaran tingkat pengembalian (*return*) dan risiko dalam sebuah portofolio dengan mengasumsikan bahwa fluktuasi *return* saham hanya berhubungan dengan pergerakan pasar (Amtiran et al., 2021). Pada model indeks tunggal menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara sekuritas dengan perubahan harga pasar. Kondisi pasar yang membaik akan berpengaruh kepada nilai harga saham yang membaik pula, begitu juga sebaliknya kondisi pasar yang sedang buruk akan berpengaruh kepada nilai harga saham yang mengakibatkan harga saham akan menurun. Teknik analisis portofolio optimal dengan model indeks tunggal merupakan analisis

sekuritas yang dilakukan dengan cara membandingkan ERB (*Excess Return to Beta*) dengan Ci (*Cut-Off-Rate*) dari masing-masing saham. ERB (*Excess Return to Beta*) merupakan selisih antara *return* ekspektasi dengan *return* bebas risiko, kemudian selisih tersebut dibagi oleh risiko sistematis. Ci (*Cutt-of-Rate*) adalah perbandingan antara varian *return* pasar terhadap sensitivitas *return* saham individu pada *variance error* saham. Saham yang memiliki ERB lebih besar dari Ci dijadikan kandidat portofolio, sedang sebaliknya yaitu Ci lebih besar dari ERB tidak diikuti dalam portofolio (Firdaus, 2018).

Portofolio yang sudah terbentuk dengan menggunakan model indeks tunggal perlu dievaluasi, untuk mengetahui apakah tingkat *return* yang diperoleh sudah sesuai dengan tingkat risiko yang harus ditanggung. Tujuan dari penilaian kinerja portofolio adalah untuk mengetahui apakah portofolio yang telah terbentuk memiliki kinerja yang baik atau tidak. Tahap untuk mengevaluasi portofolio ini dapat dilakukan dengan cara mengukur kinerja portofolio itu sendiri dengan beberapa metode yaitu indeks Sharpe (1965), indeks Treynor (1996), dan indeks Jensen (1968). Ketiga metode pengukuran kinerja portofolio tersebut memiliki karakteristiknya tersendiri seperti, indeks *Sharpe* lebih menekankan pada risiko total (deviasi standar), indeks *Treynor* menganggap fluktuasi pasar sangat berperan dalam mempengaruhi *return* (beta), dan indeks *Jensen* lebih menekankan pada alpha (Darmitha & Anom Purbawangsa, 2016).

Metode indeks *Sharpe* melandaskan perhitungannya pada konsep garis pasar modal sebagai patokan, dimana perhitungannya dengan membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Semakin tinggi nilai indeks *Sharpe*, maka semakin baik kinerja portofolio. Metode indeks *Treynor* menekankan

perhitungannya pada konsep garis sekuritas sebagai patokan, yaitu dengan membagi premi risiko portofolio dengan *beta* portofolio. Semakin tinggi nilai indeks *Treynor*, maka semakin baik kinerja portofolio. Untuk metode indeks *Jensen* juga menggunakan garis pasar sekuritas sebagai dasar membuat persamaan. Namun, metode indeks *Jensen* lebih menekankan perhitungannya pada selisih antara *actual return* portofolio dengan *expected return* portofolio yang dikelola secara khusus. Semakin tinggi nilai indeks *Jensen*, maka semakin baik kinerja portofolio (Susilowati et al., 2020).

Banyaknya jumlah saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, membuat para investor kesulitan untuk memilih perusahaan yang tepat serta saham mana yang layak dan terbaik untuk diinvestasikan. Kesulitan yang dihadapi investor dalam memilih perusahaan yang tepat untuk diinvestasikan membuat Bursa Efek Indonesia merangkul indeks yang terdiri dari saham-saham dari berbagai perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, memiliki kapitalitas pasar besar serta kondisi keuangan baik dan fundamental yang baik yaitu Indeks Likuid 45 (LQ45). Indeks LQ45 adalah saham yang aktif diperdagangkan, mempunyai likuiditas tinggi, kapitalitas pasar yang besar, prospek pertumbuhan yang cukup baik serta memiliki kinerja fundamental yang baik sehingga membuat risiko saham terendah dibandingkan saham-saham lainnya. Jumlah saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia terdiri dari 45 perusahaan dari berbagai sektor. Fluktuasi harga pada kelompok saham LQ45 yang cenderung *smooth* menjadikan *return* dan *capital gain* tidak setinggi pada kelompok saham yang mengalami fluktuasi harga signifikan. Anggota indeks LQ45 selalu mengalami perubahan sesuai likuiditas yang dicapai oleh emiten dan indeks LQ45. Bursa Efek Indonesia secara rutin mengawasi

pertumbuhan kinerja komponen tiap saham yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ45 setiap tiga bulan sekali dan apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria dalam perhitungan maka akan diganti dengan saham lain yang memenuhi syarat. Berdasarkan keunggulan yang dimiliki oleh Indeks LQ45 yang sebagaimana terjawab diatas, maka hal tersebut menjadi alasan mengapa penelitian ini dilakukan pada Indeks LQ45.

Penelitian yang dilakukan Nurlela & Ekastuti (2023), dalam penelitian penggunaan model indeks tunggal dalam pembentukan portofolio optimal saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia yang menggunakan sampel sejumlah 24 saham menunjukkan bahwa dari 24 saham terdapat 5 saham yang merupakan saham pembentuk portofolio optimal yaitu BBRI, ANTM, INCO, ADRO, BBTN. Besar proporsi dana yang layak diinvestasikan adalah pada BBRI sebesar 45,7%, ANTM sebesar 26,4%, INCO sebesar 18,3%, ADRO sebesar 9,2%, dan BBTN sebesar 0,3%. Portofolio yang terbentuk memberikan return ekspektasi sebesar 1,76% dan risiko sebesar 0,17%.

Dwi Rendra & Darmayanti (2016), dalam penelitian mengenai analisis portofolio optimal model indeks tunggal pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 yang menggunakan 31 sampel menunjukkan hasil bahwa yang termasuk ke dalam portofolio optimal dan besaran porsinya dana adalah saham-saham HRUM sebesar 42,97%, EXCL sebesar 30,12%, AALI sebesar 24,66%, KLBF sebesar 1,55%, dan ASII sebesar 0,70%.

Prasetyo & Suarjaya (2020), meneliti tentang pembentukan portofolio optimal dengan menggunakan indeks tunggal yang jumlah sampelnya sebesar 65 saham dari Indeks Kompas 100, menunjukkan hasil sebanyak 20 saham yang

terkombinasi membentuk portofolio optimal yaitu BUMI, MAPI, INCO, DOID, INDY, CPIN, BKSL, ACES, MEDC, ITM, UNTR, TINS, BDMN, JPFA, BBKA, BJBR, PNBK, TARA, PBRX, dan ANTM dengan tingkat keuntungan (*expected return*) sebesar 3,20% dengan risiko 0,11%.

Penelitian dari Ruma & Tawe (2023), mengenai analisis kinerja portofolio saham menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* (studi kasus indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022) yang menggunakan 30 sampel saham indeks LQ45 menunjukkan hasil 8 saham diantaranya termasuk kedalam portofolio optimal yaitu saham ADRO, ANTM, BBKA, BRPT, INCO, INDY, ITMG & MEDC. Hasil analisis penilaian kinerja portofolio menunjukkan hasil nilai rata-rata metode *Sharpe* adalah sebesar 0,1241, sedangkan metode *Treynor* adalah sebesar 0,0112, dan metode *Jensen* sebesar 0,0334. Kinerja tertinggi dari ketiga metode adalah metode *Sharpe* dengan nilai rata-rata kinerjanya yaitu 0,1241. Maka metode *Sharpe* ini merupakan metode kinerja terbaik dibandingkan dengan metode *Treynor* dan *Jensen*.

Susilowati et al (2020), meneliti tentang analisis kinerja portofolio saham dengan menggunakan metode indeks *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* pada kelompok saham indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia periode November 2018-Oktober 2019 yang menggunakan 24 sampel saham menunjukkan bahwa periode semester I terdapat 16 saham yang masuk kedalam portofolio optimal dengan *expected return* 6,00% dan risiko portofolio 0,82%. Periode II hanya terdapat 5 saham yang masuk ke dalam portofolio optimal dengan *expected return* 1,50% dan risiko portofolio 0,15%. Penilaian kinerja portofolio saham menunjukkan bahwa dari ketiga metode indeks penilaian kinerja portofolio, metode indeks yang

memberikan kinerja terbaik pada indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia adalah metode indeks *Sharpe*, yaitu pada portofolio semester I dengan nilai indeks sebesar 0,60567.

Musiin et al, (2020) meneliti mengenai analisis kinerja portofolio saham berbasis metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* untuk Kesehatan investasi saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Sampel yang digunakan dalam penelitian sejumlah 49 saham. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan perhitungan dengan metode *Sharpe* didapatkan bahwa kinerja portofolio terbaik yaitu DLTA dan kinerja terendah adalah WIIM. Hasil perhitungan dengan metode *Treynor* menunjukkan hasil bahwa kinerja portofolio terbaik adalah DLTA dan kinerja terendah adalah WIIM. Hasil perhitungan dengan metode *Jensen* menunjukkan hasil kinerja portofolio terbaik adalah DLTA dan kinerja terendah adalah WIIM. Hasil perbandingan kinerja portofolio menunjukkan bahwa secara umum terdapat persamaan antara ketiga model yang digunakan yaitu *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*.

Rasionalitas seorang investor dalam menentukan investasi pada suatu saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, utamanya dipengaruhi oleh situasi pasar modal yang mencakup berbagai informasi terkait dengan harga saham yang diperjualbelikan. Kesalahan dalam menentukan atau memilih saham akan berdampak terhadap *return*, dimana *return* yang akan diperoleh dari portofolio tidak sesuai dengan apa yang diekspektasikan. Rasionalnya seorang investor diukur dari sejauh mana investor berhasil melakukan proses pemilihan saham dan penentuan portofolio optimal dengan model indeks tunggal yang tercermin dari data historis saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan rincian diatas, maka penulis tertarik membahas lebih lanjut tentang pembentukan portofolio saham dalam skripsi yang berjudul "Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Dengan Model Indeks Tunggal Dalam Serta Penilaian Kinerja Portofolio Optimal Pada Saham LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2023.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Sekuritas mana sajakah yang akan membentuk portofolio optimal dari sampel yang diteliti pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia?
2. Berapakah jumlah proporsi pada saham optimal yang terdapat pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2023?
3. Bagaimanakah penilaian kinerja portofolio pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2023?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah mampu menjawab dari rumusan masalah yang telah di uraikan diatas, Adapun tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui sekuritas mana sajakah yang akan membentuk portofolio optimal dari sampel yang diteliti pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui jumlah proporsi pada saham optimal yang terdapat pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2023.
3. Untuk mengetahui penilaian kinerja portofolio pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2023.

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan dari penelitian diatas, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi bagi ilmu pembentukan portofolio optimal dengan indeks tunggal dan penilaian kinerja portofolio optimal dengan metode indeks *sharpe*, *treynor*, dan *jensen*, memperkaya hasil penelitian telah ada sebelumnya serta memberikan wawasan kepada pembaca mengenai pembentukan portofolio optimal dengan indeks tunggal dan penilaian kinerja portofolio.

2. Manfaat Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan informasi yang berguna untuk investor sebagai bahan pertimbangan dan referensi dalam pengambilan keputusan investasi pada saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2023.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

Pada landasan teori merujuk pada teori dasar yang digunakan dalam sebuah penelitian. Landasan teori merupakan sebuah konsep dengan pernyataan yang sistematis yang akan digunakan sebagai dasar yang kuat di suatu penelitian. Pada penelitian ini menggunakan landasan teori sebagai berikut:

2.1.1. Signaling Theory

Toeri sinyal (*signaling theory*) merupakan suatu signal atau isyarat yang dilakukan perusahaan atau manajer kepada investor dalam berbagai bentuk baik secara langsung dan dapat diamati maupun dengan meneliti secara mendalam terlebih dahulu untuk mengetahuinya. Signaling theory ini diperkenalkan oleh Spence pada tahun 1973. *Signaling theory* yang baik menyatakan bahwa perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan memberikan sinyal yang baik kepada publik. Sinyal tersebut adalah informasi yang menjelaskan upaya manajemen dalam mewujudkan keinginan dari pemilik. Sehingga informasi tersebut menjadi hal yang penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Junevensia & Giriati, 2022).

Secara umum *signaling theory* berhubungan dengan pemahaman mengenai bagaimana suatu sinyal sangat bernilai dan dapat berguna serta kualitas yang dicerminkan didalamnya. Suatu sinyal harus mengandung informasi yang kuat agar dapat merubah penilaian pihak eksternal (investor) terhadap perusahaan. Signaling theory melibatkan dua pihak yaitu pihak dalam (manajemen) yang berperan sebagai pihak yang memberikan sinyal

serta pihak luar (investor) selaku pihak yang menerima sinyal (Komala et al., 2021).

2.1.2. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) memiliki peran yang sangat penting yaitu sebagai sarana pendanaan usaha atau sebagai sarana perusahaan memperoleh dana dari para investor. Pasar modal merupakan tempat yang berkaitan dengan kegiatan pemenuhan kebutuhan modal baik itu modal dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang diperlukan oleh perusahaan dengan menjual atau membeli efek (Sembiring, 2019)

Berdasarkan Undang-Undang No. 08 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai suatu tempat berlangsungnya kegiatan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta institusi dan profesi yang berkaitan dengan pasar modal merupakan tempat untuk menghubungkan sarana investasi pada instrumen *financial* (saham, obligasi, dan sebagainya).

Ditinjau dari kedua pengertian pasar modal diatas maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan kegiatan yang dilakukan oleh investor yang mempunyai kelebihan modal dengan emiten yang memerlukan modal untuk memenuhi kebutuhan modal jangka panjangnya dengan memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal biasanya identik dengan sebuah tempat yang mana modal diperjualbelikan antara pihak yang memiliki kelebihan modal dengan orang yang membutuhkan modal atau kekurangan modal.

2.1.3. Manfaat Pasar Modal

Pasar modal memegang peran penting dalam perekonomian dikarenakan pasar modal memiliki dua fungsi yaitu sebagai sarana pendanaan usaha atau sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor dan sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan. Pasar modal sebagai tempat untuk memperdagangkan modal memiliki beberapa manfaat. Menurut Auditya (2019), manfaat dari pasar modal terdiri dari:

1. Manfaat untuk emiten
 - a. Dana dapat himpun dalam jumlah besar
 - b. Dana mampu didapatkan dengan cepat dari pasar perdana
 - c. Tidak terdapat covenant sehingga manajemen lebih bebas dalam mengelola dana perusahaan.
 - d. Solvabilitas perusahaan tinggi mampu memperbaiki citra perusahaan.
 - e. ketergantungan emiten akan dana bank mampu diperkecil atau diturunkan.
2. Manfaat untuk investor
 - a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi mencerminkan meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain*.
 - b. Dapat melakukan investasi dalam beberapa instrumen untuk mengurangi risiko (diversifikasi).

- c. Mendapatkan deviden dan bunga tetap bagi yang pemegang atau pemilik saham dan obligasi.

2.1.4. Investasi

Investasi merupakan kegiatan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa mendatang yang terdiri dari *financial asset* (pasar uang dan pasar modal) atau *real asset* (Jensen et al., 2020).

Investasi merupakan penyaluran sumber dana yang ada sekarang dengan mengharapkan keuntungan di masa yang akan datang dengan cara menempatkan modal tersebut dalam pembelian efek berupa saham dengan harapan mendapatkan tambahan atau keuntungan tertentu atas modal yang diinvestasikan dalam perdagangan saham tersebut di bursa efek tersebut (Adnyana, 2020).

Investasi merupakan sebuah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan pada saat ini guna memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang (M. B. Rahayu, 2023).

Keputusan investasi bagi seorang investor menyangkut tentang masa depan yang mengandung ketidakpastian. Hal ini mencerminkan adanya risiko yang harus dihadapi seorang investor dari keputusan investasi. Seorang investor yang rasional sebelum mengambil keputusan investasi, harus mempertimbangkan dua hal yaitu, keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan Risiko dari sebuah investasi yang dilakukan. Secara garis besar, terdapat bentuk investasi, yaitu sebagai berikut:

1. *Real assets* merupakan investasi yang dapat dilakukan dalam aset-aset berupa nyata seperti tanah, mobil, dan bangunan.
2. *Financial assets* merupakan investasi yang berbentuk surat berharga atas sejumlah asset dari penerbit surat berharga. Investasi jenis ini dapat dilakukan dengan memiliki surat berharga seperti saham, obligasi, deposito dan sebagainya.

2.1.5. Return Investasi

Return investasi sering dikaitkan dengan keuntungan yang diharapkan dikemudian hari dari suatu investasi yang dilakukan. *Return* investasi adalah tingkat pengembalian atau keuntungan yang diperoleh investor karena kegiatan berinvestasi. *Return* investasi menurut Chania et al (2021) merupakan laba yang diharapkan oleh investor dimasa yang akan datang dari dana yang telah diinvestasikan. *Return* dapat diklasifikasikan menjadi *realized return* yang sudah terjadi maupun *expected return* yang belum terjadi dan diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang (Klaudia et al., 2018). *Realized return* yang sudah diharapkan terjadi adalah *return* yang sudah terjadi. *Realized return* ini dapat dihitung berdasarkan data historis suatu perusahaan. *Realized return* sangat penting karena akan digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan dan berguna sebagai dasar penentuan *expected return* dan risiko di masa yang akan datang. Perlu dipahami juga hubungan antara *return* dan risiko adalah berbanding lurus. Semakin besar *return* yang diharapkan maka semakin besar pula risiko yang harus dihadapi. Maka seorang investor yang mengharapkan *return* yang tinggi maka risiko yang harus di hadapi akan tinggi pula.

2.1.6. Risiko Investasi

Keputusan investasi bagi seorang investor menyangkut dengan ketidakpastian dari tindakan investasi yang dilakukan, hal itu berarti mengandung unsur risiko dalam investasi. Pengetahuan tentang risiko merupakan suatu hal yang penting dan harus dimiliki investor maupun calon investor.

Risiko investasi merupakan penyimpangan antara tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan tingkat keuntungan yang sesungguhnya (*return realized*). Risiko adalah kemungkinan perbedaan antara *return* nyata yang diperoleh dengan *return* yang diharapkan (Afriyeni & Marlius, 2019). Investasi pada saham dinilai memiliki tingkat risiko lebih tinggi dibanding dengan alternatif investasi seperti obligasi dan tabungan. Tingginya tingkat risiko ini disebabkan oleh pendapatan yang diharapkan dari investasi pada saham bersifat tidak pasti, yang berupa dividen dan *capital gain*. Kesanggupan suatu perusahaan untuk membayar suatu dividen ditentukan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan *capital gain* ditentukan dari fluktuasi harga saham.

Risiko menunjukkan dimana sesuatu yang akan terjadi tidak diketahui secara pasti kebenarannya. Namun risiko dapat disusun sebagai suatu alternatif kemungkinan kejadian yang dapat diketahui. Dalam setiap pengambilan keputusan investasi, risiko merupakan faktor yang penting untuk dipertimbangkan, karena besar kecilnya risiko merupakan faktor yang terkandung dalam suatu alternatif yang akan mempengaruhi pendapatan investor (Afriyeni & Marlius, 2019).

2.1.7. Portofolio Optimal

Portofolio merupakan sekumpulan aset atau saham yang dapat dimiliki oleh perorangan atau kelompok sehingga memperoleh keuntungan investasi (Anggraeni & Mispiyanti, 2020). Sebelum menentukan portofolio optimal hal yang dilakukan pertama adalah membentuk portofolio efisien. Portofolio efisien adalah portofolio dengan pengembalian yang diharapkan tersebar diantara portofolio yang berisiko sama. Portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih oleh investor dari sekian banyak pilihan yang ada dalam portofolio efisien (Mahayani & Suarjaya, 2019). Menurut Hartono et al (2021), portofolio optimal merupakan portofolio yang sesuai dengan pemilahan investor dari beberapa pilihan pada portofolio efisien.

Pada prinsipnya pembentukan portofolio adalah untuk mengurangi risiko dengan cara diversifikasi. Diversifikasi yaitu mengalokasikan sejumlah dana pada berbagai alternatif investasi yang berkorelasi negatif. Diversifikasi digunakan untuk mengurangi risiko yang akan dihadapi dalam berinvestasi dengan mengalokasikan dana kedalam beberapa alternatif investasi. Untuk membentuk portofolio yang efisien harus berpegang pada asumsi bagaimana perilaku investor dalam pembuatan keputusan investasi yang akan diambilnya. Portofolio efisien merupakan portofolio yang dipilih sesuai dengan preferensi investor bersangkutan terhadap pengembalian investasi berupa return dan *capital gain* maupun risiko yang bersedia ditanggungnya. Portofolio efisien didefinisikan sebagai portofolio yang memberikan *return* ekpektasi terbesar dengan risiko tertentu atau memberikan risiko yang terkecil.

2.1.8. Model Indeks Tunggal

Model Indeks Tunggal (*single index model*) dikembangkan oleh Wiliam Sharpe (1963) yang digunakan untuk menyederhanakan perhitungan dari Markowitz dengan mengamsumsikan bahwa harga saham akan bergerak lurus dengan pergerakan indeks pasar (Sugiarni et al., 2021). Model indeks tunggal menjelaskan hubungan antara *return* dari setiap sekuritas individual dengan *return* indeks harga pasar. dalam model indeks tunggal seluruh saham dipengaruhi oleh pergerakan pasar secara umum. Saat pasar membaik harga saham individual juga akan meningkat, sebaliknya jika keadaan pasar memburuk maka akan diikuti dengan menurunnya harga saham. Model indeks tunggal hakikatnya didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar (Akbar & Hadi Pratama, 2019).

Analisis indeks tunggal adalah analisis atas sekuritas yang dilakukan dengan membandingkan *Excess Return to Beta* (ERB) dengan *Cut off Rate* (Ci) dimasing-masing saham. ERB merupakan kelebihan pengambilan atas tingkat keuntungan bebas risiko pada aset lain dan Ci adalah perbandingan antara *variance return* pasar dengan sensitifitas return saham individu terhadap *variance error* saham. Saham yang memiliki ERB yang lebih besar dibandingkan dengan Ci, maka saham tersebut dapat dijadikan kandidat portofolio.

2.1.9. Penilaian Kinerja Portofolio

Evaluasi kinerja portofolio sangat penting dilakukan oleh setiap investor untuk mengetahui seberapa baik portorfolio yang akan ditetapkan

dalam berinvestasi serta komposisi portofolio yang akan dibentuk sehingga menunjukkan kinerja yang baik nantinya dan sejalan dengan tujuan investor. Dalam portofolio indeks yang menunjukkan *return* yang lebih besar dari return yang diharapkan bernilai positif. Maka ini menjadi hal yang bagus karena portofolio memiliki *return* yang tinggi untuk tingkat risiko yang sistematisnya kelak.

Dalam mengevaluasi kinerja portofolio dapat menggunakan 3 rasio, yaitu:

a. *Indeks sharpe*

Indeks sharpe ini digunakan untuk menilai kinerja portofolio karena telah terindikasi dengan baik dan akurat dengan memperhitungkan risiko total dari portofolio.

$$S = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

b. *Indeks treynor*

Indeks treynor mengamsumsikan bahwa portofolio yang telah terindikasi dengan baik yaitu dengan menggunakan risiko sistematis.

$$T_p = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

c. *Indeks jensen*

Metode Jensen ini menunjukkan bahwa perbedaaan antara imbalan dan hasil dalam portofolio dengan imbalan dan hasil yang diharapkan.

$$\hat{j} = R_p - [R_f + \beta_p (R_m - R_p)]$$

2.2. Hasil Penelitian Sebelumnya

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang telah melakukan penelitian tentang pembentukan portofolio saham dengan menggunakan model indeks tunggal. Hasil dari beberapa peneliti akan di gunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, antara lain adalah sebagai berikut:

1. Nurlela & Ekastuti (2023) dalam penelitian penggunaan model indeks tunggal dalam pembentukan portofolio optimal saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia yang menggunakan sampel sejumlah 24 saham menunjukkan bahwa dari 24 saham terdapat 5 saham yang merupakan saham pembentuk portofolio optimal yaitu BBRI, ANTM, INCO, ADRO, BBTN. Besar proporsi dana yang layak diinvestasikan adalah pada BBRI sebesar 45,7%, ANTM sebesar 26,4%, INCO sebesar 18,3%, ADRO sebesar 9,2%, dan BBTN sebesar 0,3%. Portofolio yang terbentuk memberikan return ekspektasi sebesar 1,76% dan risiko sebesar 0,17%.
2. Penelitian yang dilakukan Dwi Rendra Graha & Ayu Darmayanti (2016), mengenai analisis portofolio optimal model indeks tunggal pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 yang menggunakan 31 sampel menunjukkan hasil bahwa yang termasuk ke dalam portofolio optimal dan besaran persentasenya adalah saham-saham HRUM sebesar 42,97%, EXCL sebesar 30,12%, AALI sebesar 24,66%, KLBF sebesar 1,55%, dan ASII sebesar 0,70%.
3. Prasetyo & Suarjaya (2020) dalam penelitian pembentukan portofolio optimal menggunakan model indeks tunggal dengan sampel yang diambil sebanyak 65 saham perusahaan dari anggota Indeks Kompas 100

menunjukkan hasil bahwa dari 65 saham anggota Indeks Kompas 100 diperoleh kombinasi sebanyak 20 saham yang membentuk portofolio optimal yaitu BUMI, MAPI, INCO, DOID, INDY, CPIN, BKSL, ACES, MEDC, ITM, UNTR, TINS, BDMN, JPFA, BBKA, BJBR, PNBK, TARA, PBRX, ANTM dengan tingkat keuntungan (*expected return*) sebesar 3,20% dan risiko sebesar 0,11%.

4. Fatonah et al. (2020) meneliti mengenai analisis pembentukan portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal pada perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 yang menggunakan sampel 7 sampel saham indeks LQ45. Dari 7 sampel saham yang digunakan hanya 5 saham yang masuk kedalam portofolio. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa nilai *expected return* saham WSKT sebesar 0,0397, saham PTBA sebesar 0,2988, saham BMRI sebesar 0,0923, saham TLKM sebesar 0,0774, saham UNVR sebesar 0,0744, saham MNCN sebesar 0,0704 dan saham UNTR sebesar sebesar 0,0932. Selanjut tingkat risiko saham WSKT sebesar 0,2761, saham PTBA sebesar 0,8743, saham BMRI sebesar 0,1990, saham TLKM sebesar 0,1429, saham UNVR sebesar 0,2149, saham MNCN sebesar 0,6619 dan saham UNTR sebesar 0,3370. Terdapat 5 saham dari 7 sampel yang digunakan masuk menjadi portofolio optimal yaitu TLKM dengan proporsi 46%, PTBA dengan proporsi 19%, BMRI dengan proporsi 19%, UNVR dengan proporsi 11%, UNTR dengan proporsi 5%.
5. Maudinatul (2021) meneliti mengenai aplikasi model indeks tunggal dalam pembentukan portofolio optimal pada data harga saham indeks

IDX30 di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yaitu September 2014-Januari 2021. Hasil penelitian ini dengan menggunakan model indeks tunggal menunjukkan bahwa dari 30 perusahaan terdapat 11 saham pilihan dan proporsi dananya masing-masing. Nilai proporsi dana tertinggi adalah BBCA sebesar Rp. 30.025.989 dan proporsi dana terendah adalah BBTN sebesar Rp 845.917. analisis *expected return* portofolio yang akan diperoleh oleh investor yaitu sebesar 2,25% dan tingkat risiko portofolio saham sebesar 1,86%.

6. Setiawan & Dewi (2021) meneliti mengenai analisis pembentukan portofolio saham optimal menggunakan pendekatan model indeks tunggal sebagai dasar keputusan investasi. Sampel yang digunakan yaitu sebanyak 30 sampel dengan periode Desember 2017-Desember 2020. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat 13 saham yang lolos membentuk portofolio. Portofolio optimal dibentuk oleh 6 saham yang mempunyai ERB terbesar yaitu 3 saham dari sektor barang baku (ANTM, INCO, SMGR) sisanya masing-masing satu saham dari perusahaan yang bergerak pada sektor keuangan (BBCA), sektor infrastruktur (WIKA) dan sektor energi (PGAS). Expected return dan varian portofolio masing-masing sebesar 2,44% dan 2,61%. Kesimpulan yang dapat direkomendasikan bagi investor yang rasional yakni menginvestasikan dananya ke dalam portofolio optimal yang terdiri dari saham BBCA, ANTM, INCO, WIKA, PTBA dan SMGR.
7. Akbar & Hadi Pratama (2019) meneliti mengenai analisis pembentukan portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal pada

saham LQ45 periode 2014-2016. Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purpose sampling*, dengan kriteria saham yang masuk LQ45 selama 2014-2016 berturut-turut. Populasi yang terdapat dalam penelitian adalah 58 saham dan sampel yang diambil sebanyak 33 saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa saham yang masuk kategori portofolio optimal hanya 8 saham dengan proporsi dana adalah WSKT 33,18%, PTPP 22,74%, AKRA 7,51%, GGRM 9,57%, TLKM 19,63%, UNVR 4,65%, PWON 2,42%, ADRO 0,31%. Berdasarkan perhitungan saham optimal yang terbentuk, maka didapatkan *expected return* portofolio sebesar 0,0364 dan risiko portofolio sebesar 0,0010.

8. Sriyono et al. (2021) meneliti mengenai keputusan investasi portofolio: pendekatan model indeks tunggal saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui komposisi pembentukan portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal pada saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 19 saham indeks LQ45 yang dijadikan sebagai sampel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa saham-saham indeks LQ45 yang membentuk portofolio optimal adalah saham INCO, BBTN, ICBP, INTP, BMRI, BBNI, BBCA, HMSP, INDF, GGRM, TKLM. Penelitian ini menghasilkan 55 kombinasi portofolio yang dimana terdapat 1 portofolio yang efisien yaitu portofolio 24 dengan bobot dana yang sama

(50%:50%). Investor akan memilih portofolio yang efisien sesuai dengan preferensi tingkat keuntungan dan risiko yang ditanggung.

9. Penelitian dari Ruma & Tawe (2023) mengenai analisis kinerja portofolio saham menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* (studi kasus indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022) yang menggunakan 30 sampel saham indeks LQ45 menunjukkan hasil 8 saham diantaranya termasuk kedalam portofolio optimal yaitu saham ADRO, ANTM, BBCA, BRPT, INCO, INDY, ITMG & MEDC. Hasil analisis penilaian kinerja portofolio menunjukkan hasil nilai rata-rata metode *Sharpe* adalah sebesar 0,1241, sedangkan metode *Treynor* adalah sebesar 0,0112, dan metode *Jensen* sebesar 0,0334. Kinerja tertinggi dari ketiga metode adalah metode *Sharpe* dengan nilai rata-rata kinerjanya yaitu 0,1241. Maka metode *Sharpe* ini merupakan metode kinerja terbaik dibandingkan dengan metode *Treynor* dan *Jensen*.
10. Susilowati et al. (2020) meneliti tentang analisis kinerja portofolio saham dengan menggunakan metode indeks *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* pada kelompok saham indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia periode November 2018-Oktober 2019 yang menggunakan 24 sampel saham menunjukkan bahwa periode semester I terdapat 16 saham yang masuk kedalam portofolio optimal dengan *expected return* 6,00% dan risiko portofolio 0,82%. Periode II hanya terdapat 5 saham yang masuk ke dalam portofolio optimal dengan *expected return* 1,50% dan risiko portofolio 0,15%. Penilaian kinerja portofolio saham menunjukkan bahwa dari ketiga metode indeks penilaian kinerja portofolio, metode indeks

yang memberika kinerja terbaik pada indeks SRI-KEHATO di Bursa Efek Indonesia adalah metode indeks *Sharpe*, yaitu pada portofolio semester I dengan nilai indeks sebesar 0,60567.

11. Damayanti et al. (2021) meneliti mengenai penilaian kinerja portofolio saham syariah dengan metode sharpe index. Objek penelitian ini adalah PT. KALBE Farma Tbk, PT.Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk dan PT.United Tractors Tbk yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Jumlah sampel yang digunakan yaitu 3 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa portofolio terbaik peringkat pertama yaitu Portofolio II, peringkat kedua adalah Portofolio I dan peringkat ketiga adalah Portofolio III.
12. Priyanti et al. (2021) meneliti mengenai analisis evaluasi kinerja portofolio saham dengan metode *sharpe*. Penelitian bertujuan untuk mengukur kinerja portofolio saham dari indeks LQ45 pada tahun 2015-2019. Jumlah sampel yang digunakan sebesar 7 saham, dari sampel yang digunakan hanya 5 saham yang masuk kedalam portofolio. Hasil penelitian menunjukkan bahwa evaluasi peforma portofolio secara keseluruhan berdasarkan metode sharpe memiliki nilai positif yakni sebesar 0,2088 dimana nilai tersebut lebih besar dibandingkan tingkat pengembalian pasar yang hanya sebesar 0,0447. Hal ini menandakan portofolio yang dibentuk memiliki kinerja yang baik walaupun dengan tingkat risiko yang cukup tinggi yakni sebesar 0,3106.
13. Musiin et al. (2020) meneliti mengenai analisis kinerja portofolio saham berbasis metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* untuk Kesehatan investasi saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia periode 2014-2018. Sampel yang digunakan dalam penelitian sejumlah 49 saham. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan perhitungan dengan metode *Sharpe* didapatkan bahwa kinerja portofolio terbaik yaitu DLTA dan kinerja terendah adalah WIIM. Hasil perhitungan dengan metode *Treynor* menunjukkan hasil bahwa kinerja portofolio terbaik adalah DLTA dan kinerja terendah adalah WIIM. Hasil perhitungan dengan metode *Jensen* menunjukkan hasil kinerja portofolio terbaik adalah DLTA dan kinerja terendah adalah WIIM. Hasil perbandingan kinerja portofolio menunjukkan bahwa secara umum terdapat persamaan antara ketiga model yang digunakan yaitu *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*.

14. Aprilianti et al. (2022) meneliti mengenai analisis kinerja portofolio saham dengan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* pada saham IDX30 periode 2017-2021. Penelitian bertujuan untuk mengetahui apakah adanya perbedaan kinerja portofolio saham IDX30 apabila diukur dengan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* pada periode penelitian 2017-2021. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa pengujian memakai uji Krusial Wallis H dan berdasarkan data Z-score ketiga indeks tersebut tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap pengujian dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*.
15. (Oktaviani, 2022) meneliti mengenai analisis dampak Covid 19 terhadap kinerja portofolio saham dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020. Penelitian ini adalah analisis kruskal wallis dan

analisis kuantitatif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa indeks *Sharpe* pada periode 2020 berada pada kisaran minimal -0,49262 hingga kisaran maksimal sebesar 0,084765. Berdasarkan analisis *Treynor* diketahui bahwa nilai tertinggi terdapat pada emiten PTPP sebesar 0,032758.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada:

1. Penelitian ini dilakukan pada periode tahun 2023.
2. Pada penelitian ini tidak hanya meneliti mengenai pembentukan portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal, namun sekaligus menganalisis penilaian kinerja portofolio optimal pada Indeks Saham LQ45.
3. Polulasi penelitian ini yaitu dilakukan adalah seluruh indeks saham yang masuk kedalam kelompok Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2023.
4. Metode analisis pada penelitian ini menggunakan teknik analisis model indeks tunggal serta penilaian kinerja portofolio dengan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*.