

BAB 1

PENDAHULUAN

Berinvestasi merupakan salah satu cara yang banyak dipilih oleh para investor. Pasar modal merupakan salah satu pilihan alternatif. Menurut UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, menyatakan bahwa pasar modal adalah 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. Dapat dikatakan pasar modal memiliki peran yang strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan tempat investasi bagi masyarakat.

Pasar modal merupakan alternatif pembiayaan dan pendanaan bagi kegiatan usaha masyarakat. Bagi perusahaan yang membutuhkan dana, perusahaan dapat menjual surat berharganya ke dalam bentuk saham, yang kemudian dijual di pasar primer (*primary market*), surat berharga yang baru dijual dapat berupa penawaran perdana ke publik (*initial public offering/IPO*). Selanjutnya surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*). Perkembangan ekonomi yang semakin pesat menuntut setiap investor untuk melakukan investasi dengan tepat, sehingga tingkat pengembalian atau pendapatan yang merupakan tujuan utama masing-masing investor dapat tercapai sesuai dengan yang sudah ditargetkan. Setiap investasi yang dilakukan harus melihat terlebih dahulu beberapa faktor, baik faktor kondisi ekonomi maupun faktor keadaan-keadaan yang mempengaruhi kondisi ekonomi itu sendiri, juga keadaan perusahaan atau organisasi yang akan dijadikan tempat untuk menginvestasikan dananya tersebut.

Ada suatu filosofi yang mengatakan bahwa “ *wise investors do not put all their eggs into just one basket*” (Suad Husnan, 2001:50). Filosofi inilah yang akhirnya mengilhami para investor untuk melakukan diversifikasi saham yang bertujuan untuk mengurangi risiko yang mereka tanggung dengan harapan apabila suatu nilai saham jatuh sedangkan nilai saham yang lain naik maka kerugian bisa diimbangi dengan keuntungan yang diperoleh. Risiko pada investasi tersebut

timbul karena adanya ketidakpastian di masa yang akan datang. Dan alat analisa yang dapat membantu para investor untuk melakukan investasi saham adalah portofolio saham. Pemilihan saham dalam diversifikasi saham harus didasarkan pada kondisi fundamental perusahaan. Penelitian ini akan menjadikan indeks LQ 45 sebagai populasi. Indeks LQ 45 adalah nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar, hal itu merupakan indikator likuiditas. Indeks LQ 45, menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus).

Analisis investasi sering menghadapi masalah yaitu tentang penaksiran resiko yang dihadapi investor. Teori keuangan menjelaskan bahwa bila resiko investasi meningkat maka tingkat keuntungan yang disyaratkan investor semakin besar. Untuk mengurangi kerugian/ resiko investasi maka investor dapat berinvestasi dalam berbagai jenis saham dengan membentuk portofolio (Fabozzi, 1999). Sedangkan menurut Jones (2000) investor yang rasional melakukan keputusan investasi dimulai dengan menganalisis situasi saat ini; mendesain portofolio optimal; menyusun kebijakan investasi; mengimplikasikan strategi investasi; memonitor dan melakukan supervisi pada kinerja khusus para manajer keuangan.

Portofolio merupakan instrument dalam pasar modal yang kaitannya dengan serangkaian kombinasi dari aktiva financial, salah satu saham (Sunariah, 2003). Tujuan dari portofolio adalah mendapatkan return yang optimal dari aktiva yang berbeda. Jadi ketika investasinya dari suatu asset mengalami kerugian masih ada kemungkinan investasi pada asset lain yang beruntung. Melalui portofolio yang terbentuk, tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor masih dapat dioptimalkan. Yaitu melalui penentuan proporsi investasi pada masing-masing saham penyusunan Portofolio. Dari 100% dana investasi dapat ditemukan saham mana yang terdapat investasi terbesar hingga mana yang terkecil. Saham yang memiliki proyeksi return dari risk terbaik diberikan alokasi terbesar, begitu sebaiknya. Penentuan proporsi ini dapat diputuskan menggunakan metode-metode pembobotan portofolio. Akan tetapi sering kali keuntungan diprediksi berbeda

dengan kenyataan yang terjadi di pasar. Penyimpangan ini disebabkan oleh karena prediksi yang dilakukan hanya berdasarkan data historis atau dapat disebut dengan analisis teknis tanpa mempertimbangkan faktor fundamental. Oleh sebab itu perlu digunakan optimalisasi portofolio yang mengkombinasikan kedua unsur tersebut (teknikal dan fundamental).

Portofolio merupakan suatu kombinasi dari sekuritas dengan tingkat *return* yang diharapkan dan risiko yang dapat diminimalisir. Pembentukan portofolio dilakukan untuk memberikan informasi kepada investor yang digunakan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi di saham. Analisis investasi sering menghadapi masalah yaitu tentang penaksiran risiko yang dihadapi investor. Bila risiko investasi meningkat maka tingkat keuntungan yang disyaratkan investor semakin besar. Untuk mengurangi risiko/kerugian investasi, investor dapat memverifikasi jenis saham yang dibentuk dalam portofolio. Portofolio erat kaitannya dengan investasi dalam berbagai instrumen keuangan yang dapat diperdagangkan di Bursa Efek dan pasar uang dengan tujuan menyebarkan sumber perolehan return dan kemungkinan risiko (Joner, 2000). Instrumen keuangan yang dimaksud meliputi saham, obligasi, valas, deposito, indeks harga saham, produk derivatif lainnya (Syamsul, 2006).

Portofolio diartikan juga sebagai serangkaian kombinasi beberapa aktiva yang diinvestasikan dan dipegang oleh investor, baik perorangan maupun institusi. Adanya hubungan positif antara return dan risiko dalam berinvestasi dikenal dengan *high risk-high return*, yang artinya semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar pula return yang dihasilkan. Dalam berinvestasi tidak hanya pada satu jenis investasi, akan tetapi melakukan diversifikasi pada berbagai investasi dengan pengharapan akan meminimalkan risiko dan memaksimalkan return. Ada 3 parameter yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja portofolio yang dikembangkan oleh William Sharpe, Michael Jensen and Jack Treynor. Ketiga pengukuran kinerja ini dinamakan kinerja Sharpe, kinerja Treynor, dan kinerja Jensen. Ketiga pengukuran kinerja tersebut mengasumsikan adanya hubungan linear antara pengembalian (return) portofolio dengan pengembalian dari beberapa indeks pasar. Ketiga model tersebut mendasarkan analisisnya pada return masa lalu

untuk mempresiksikan return dan risiko yang akan datang (Samsul, 2006).

Fungsi dari portofolio untuk meminimalkan risiko dapat tercapai apabila dilakukan suatu analisis atau penilaian dari kinerja portofolio sehingga portofolio tetap optimal. Salah satu metode penilaian kinerja portofolio adalah *Risk Adjusted Return*. Hartono (2013) menjelaskan bahwa *Risk Adjusted Return* adalah perhitungan *return* yang disesuaikan dengan resiko yang harus ditanggung. Kinerja *risk-adjusted* dilakukan dengan mengasumsikan bahwa investor adalah *risk adverse* dan harus diberikan kompensasi karena mendapatkan resiko (Plantinga dan Groot, 2001). *Risk Adjusted Return* memiliki beberapa metode, namun pada penelitian ini digunakan tiga metode pengukuran yaitu *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, dan *Jensen Alpha*. Lebih lanjut, Hartono (2013) menjelaskan bahwa indeks Sharpe dikembangkan oleh William F. Sharpe pada tahun 1965 yang menekankan pada risiko total (deviasi standar), indeks Treynor dikembangkan oleh Jack L. Treynor pada tahun 1966 yang menekankan pada risiko sistematis yang diukur dengan beta, sedangkan indeks Jensen dikembangkan oleh E. Michael Jensen pada tahun 1968 yang menekankan pada perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal. Pengukuran kinerja portofolio saham dapat dipermudah dengan menggunakan suatu proksi. Proksi tersebut dapat berdasarkan jenis industri emiten, seperti manufaktur atau perbankan, serta dapat juga menggunakan indeks pasar. Indeks yang sering digunakan sebagai dasar pembentukan portofolio saham adalah IHSG dan indeks LQ 45 (Hartono:2008).

Reilly dan Brown (1997) menjelaskan bahwa terdapat empat tahapan yang dilakukan untuk membentuk suatu portofolio. Tahapan pertama dalam proses tersebut dikenal dengan membentuk daftar kebijakan investasi (*policy statement*). Dalam tahapan ini ditentukan tujuan investasi dan batasan investasi dimana termasuk resiko yang dapat ditolerir oleh investor serta tingkat pengembalian yang diinginkan. Daftar kebijakan investasi harus di review secara periodik. Tahapan kedua dikenal dengan mempelajari kondisi keuangan dan ekonomi saat ini serta berusaha meramalkan kecenderungan di masa mendatang. Berdasarkan kondisi keuangan dan ekonomi serta peramalan di masa datang maka dibentuk alokasi aset

yang optimal dan selalu harus dikontrol serta di cek ulang secara periodik. Tahapan ketiga di kenal dengan mengimplementasi perencanaan dan pembentukan portofolio. Dalam tahapan ini investor selalu meminimkan resiko dalam membentuk portofolio sesuai dengan kebijakan yang dibuat pada tahap pertama. Tahapan keempat dalam pengelolaan portofolio dikenal dengan tahapan evaluasi dan pengukuran kinerja portofolio.

Strategi diversifikasi dilakukan dengan portofolio optimal yang berarti keuntungan diperoleh dengan diversifikasi pada berbagai investasi, dengan jumlah sekuritas tertentu yang memiliki return yang cukup tinggi. Portofolio optimal dicapai dengan melakukan simulasi pada beberapa sekuritas yang dinilai efisien dengan menggunakan prosedur perhitungan tertentu (Sartono dan Zulaihati, 1998). Untuk membentuk sebuah maupun beberapa portofolio memerlukan saham-saham pilihan yang akan dikombinasikan ke dalam portofolio tersebut Adapun jumlah saham yang dipilih untuk membentuk portofolio sangat bervariasi, hal itu tergantung dari preferensi investor terhadap saham itu sendiri Manfaat diversifikasi telah dikenal baik melalui pepatah yang mengatakan “Jangan taruh telur seluruh milikmu dalam keranjang yang sama”, karena kalau keranjang tersebut jatuh, maka semua telur yang ada dalam keranjang tersebut akan pecah. Dalam konteks investasi, pepatah tersebut bisa diartikan sebagai “Janganlah menginvestasikan semua dana yang kita miliki hanya pada satu aset saja, karena jika aset tersebut gagal, maka semua dana yang telah diinvestasikan akan lenyap (Tendelilin: 2001)

Investasi adalah sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang atau dengan kata lain, investasi adalah adalah cara untuk meningkatkan kekayaan dengan memberdayakan kekayaan yang dimiliki saat ini. Menurut Sawidji widoatmodjo (2005, hlm 2) mengatakan bahwa kekayaan yang tidak dikelola pada akhirnya akan mengalami penyusutan atau berkurang sesuai dengan tingkat inflasi, sebagai contoh jika di Indonesia tingkat inflasi 10% maka kekayaan akan menurun sebesar 10% juga. Berinvestasi menjadi tidak mudah ketika harus memilih dan menentukan investasi mana yang akan diterapkan sebagai tujuan investasi.

Proses pengukuran kinerja portofolio saham dapat dipermudah dengan menggunakan proksi tertentu seperti berdasarkan indeks sektoral (*agriculture, mining, basic industry, miscellaneous industry, consumer goods, manufacturing, property, infrastructure, finance, trade*) ataupun menggunakan indeks konstituen seperti indeks LQ45 ataupun indeks composite (IHSG).

Dalam perhitungan IHSG menggunakan pembobotan atas kapitalisasi seluruh saham atau dengan kata lain, saham-saham dengan nilai kapitalisasi yang kecil akan memiliki pengaruh yang kecil terhadap IHSG sedangkan saham-saham dengan nilai kapitalisasi yang besar akan berpengaruh terhadap pergerakan IHSG. Sehingga penggunaan IHSG sebagai suatu proksi dirasakan kurang relevan atau memiliki kelemahan karena tidak semua saham akan dapat direfleksikan (terlihat pergerakannya) melalui proksi tersebut.

Sedangkan saham-saham yang termasuk LQ45 memiliki karakteristik yang hampir sama satu sama lain dalam banyak aspek meliputi nilai kapitalisasi pasar yang tinggi, kondisi keuangan perusahaan serta prospek pertumbuhan yang baik, frekuensi serta jumlah hari perdagangan transaksi pasar regular yang tinggi, dan secara berkala diseleksi dengan objektif BEI. Sehingga penggunaan indeks LQ45 dalam penelitian sudah relevan berdasarkan kesamaan karakteristik yang terdapat pada saham-saham LQ45.

Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki beberapa indeks saham yang selama ini menjadi rujukan calon investor. Indeks saham itu sendiri merupakan metode untuk mengukur pergerakan saham secara keseluruhan atas saham-saham dengan kriteria tertentu, yang umumnya digunakan investor sebagai indikator dalam melihat pergerakan bursa dan sebagai pembandingan (*benchmark*) untuk menilai kinerja investasi yang berkaitan dengan saham. Di Indonesia sendiri indeks yang paling dikenal adalah ISHG (Indeks Harga Saham Gabungan) dan LQ 45 (Liquidity 45). Namun penggunaan ISHG sebagai proksi perhitungan return pasar dirasakan masih memiliki kelemahan, karena ISHG menggunakan pembobotan berdasarkan atas kapitalisasi seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, yang per Mei 2016 memiliki anggota sebanyak 530 perusahaan. Sehingga ISHG hanya mencerminkan pergerakan saham-saham yang aktif dan likuid di pasar sekunder dan

saham-saham yang kurang aktif dan tidak terlihat pergerakannya. Sementara saham-saham LQ45 memiliki resiko terendah dibandingkan saham-saham lain.

Fluktuatif harga pada saham LQ45 cenderung *smooth* yang menjadi *return* dari *capital gain* tidak setinggi pada kelompok saham yang mengalami fluktuasi harga signifikan. Karakteristik saham LQ45 ini mewakili kinerja portofolio saham, dimana penilaian kinerja portofolio dilihat dari dua sisi yaitu imbal hasil dan risiko. Meskipun diisi oleh 45 saham perusahaan-perusahaan yang memiliki banyak kelebihan jika dibandingkan dengan saham perusahaan-perusahaan lain, LQ45 tidak luput dari naik turunnya return. Oleh karena itu saham LQ45 cenderung lebih aman karena memiliki resiko terendah dibandingkan saham-saham lain.

Pada dasarnya, tujuan investasi ke LQ45 yang dikatakan memiliki likuiditas yang baik adalah investor yang mengharapkan return lebih besar dari yang diinvestasikan dan besarnya risiko yang dihadapi investor seharusnya dapat diimbangi dengan return yang dihadapinya. Oleh karena itu, investor harus waspada terhadap risiko yang mungkin terjadi pada saham di pasar modal.

Kebanyakan orang menentukan instrument investasi bukan karena investor tersebut sangat paham dengan instrument investasi yang dipilihnya tapi cenderung karena ikut-ikutan dan hanya mendengar saran dari teman dan kenalan tanpa mempelajari pertimbangan-pertimbangan serta analisis yang kuat tentang instrument investasi yang akan di pilihnya, khususnya instrument investasi di pasar modal. Kalimat *high risk high return* harusnya menjadi kalimat pertama yang harus terngiang dipikiran seorang investor sehingga ketika ingin berinvestasi tidak asal tapi benar-benar memahami paling tidak melalui agen atau manager investasi yang akan ditunjuk sebagai penanggung jawab investasi, sehingga kedepan akan lebih mudah dalam menghadapi resiko yang akan terjadi.

Memiliki masa depan yang cerah adalah salah satu tujuan hidup kebanyakan orang, terutama untuk mandiri secara finansial, dan salah satu caranya adalah dengan berinvestasi di pasar modal. Investasi merupakan komitmen sejumlah dana suatu periode untuk mendapatkan pendapatan yang diharapkan di masa yang akan datang sebagai kompensasi unit yang diinvestasikan (sumanto 2006). Akhir –akhir ini memang investasi menjadi topik yang menarik di

perbincangkan, bahkan dimedia sosial hampir rata-rata orang mencari informasi tentang investasi serta bagaimana untuk berinvestasi, khususnya berinvestasi dipasar modal. Memilih investasi yang tepat dan tentunya investasi yang memiliki tingkat return yang tinggi bukanlah hal mudah, karena itu penting bagi investor untuk mendapatkan referensi serta bahan masukan untuk rencana investasi mereka. Semangat berinvestasi memang belakangan ini di Indonesia sangat berkembang pesat terutama dikalangan milenial. Banyak orang menetapkan untuk berinvestasi karena disebabkan oleh beberapa faktor. Menurut Tandelilin (2010) mengatakan alasan orang melakukan investasi adalah untuk kehidupan yang lebih layak dimasa depan; mengurangi tekanan inflasi dan dorongan untuk menghemat pajak.

Menurut Umanto Eko (2008) bahwa permasalahan utama dalam penelitiannya adalah bagaimana mendesain suatu simulasi portofolio optimal yang merupakan kombinasi dari saham-saham likuid. Selain pemodal perlu pengetahuan tentang portofolio, peranan pemerintah diharapkan lebih banyak dalam mengakomodasi para calon pemodal terutama calon pemodal baru yang akan mengalokasikan modalnya ke pasar modal.

Indonesia merupakan populasi terbesar ke tiga di dunia dan menjadi peluang yang besar untuk melibatkan masyarakat untuk masuk ke pasar modal tetapi diharapkan bukan karena ikut-ikutan tetapi tentunya karena pemahaman yang baik akan pasar modal serta instrument-instrumen didalamnya seperti kebanyakan masyarakat dinegara barat. Lusardi & Mitchell (2007), literasi keuangan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi dan mengurangi efek dari bias kognitif

Literasi dan Pemerintah tentunya diharapkan memiliki peranan aktif dalam menggerakkan investor dan calon investor untuk terlibat langsung dipasar modal, selain memberikan informasi tentunya edukasi-edukasi penting lainnya seperti membuat pelatihan atau workshop tentang cara-cara berinvestasi dan juga pengenalan akan jenis-jenis investasi dipasar modal. Hal ini diharapkan supaya para investor tidak terjebak pada aktivitas investasi yang cenderung merugikan dan asal karena ikut-ikutan seperti yang ramai terjadi sekarang ini di Indonesia. Investor yang memiliki literasi keuangan yang baik akan terhindar atau setidaknya dapat

meminimalisir dari perilaku menyimpang dan lebih rasional dalam bertindak dalam mengelola investasinya. Sepertiditunjukkan oleh Bawazier dan Sitanggang (1994) Salah satu faktor yang menentukan adalah tingkat kemampuan investor memilih saham secara rasional. Salah satu bukti investor yang rasional adalah dengan menggunakan Informasi tentang produk investasi yang tentunya sangat dibutuhkan para calon investor untuk mengetahui dan membuat tingkat perbandingan antara instrument investasi yang satu dengan investasi yang lainnya sehingga memudahkan investor membuat dan memilih daftar portopolio mereka dengan baik.

Menurut website resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tercatat pada akhir Februari 2020, jumlah investor pasar modal sudah mencapai 4, 51 juta investor. Dari akhir tahun 2020 yang tercatat jumlahnya masih 3,88 juta investor, yang artinya dalam dua bulan (Januari dan Februari) jumlah investor pasar modal sudah naik sebesar 16,24%. Pertambahan jumlah ini harusnya menjadi tolak ukur bahwa masyarakat di Indonesia adalah masyarakat yang sadar akan investasi. Berinvestasi memang harus menjadi kebiasaan yang harus dibangun sejak dini, walaupun di Indonesia iklim investasi masih bidang yang sangat mengkuatirkan karena regulasi dan aturan-aturan yang berlaku serta minimnya pelatihan atau *workshop* tentang investasi khususnya instrument pasar modal. Melihat data kenaikan investor akhir –akhir ini dengan jumlah investor baru mengalami peningkatan yang signifikan, maka tidak bisa dibiarkan bahwa pelatihan-pelatihan dan edukasi yang tentang pasar modal sudah menjadi sangat penting akhir-akhir ini.

Perkembangan dan pergerakan harga saham indeks LQ45 sangat signifikan, dari data yang diperoleh menurut data KSEI aktivitas investor juga mengalami peningkatan pada Agustus 2020. Rata-rata investor aktif per hari sebanyak 198.858 SID, naik dua kali lipat dari sebelumnya 94.704 SID. Kemudian, rata-rata investor aktif per bulan meningkat 2, 2 kali lipat dari 293.886 SID menjadi 641.442 SID. Hal ini menjadikan indeks LQ45 menjadi media yang sangat menarik bagi investor untuk menginvestasikan dananya.

Menjadi kekuatiran bagi investor baru adalah disaat pemerintah tidak tanggap untuk menertibkan sosialisai dan informasi tentang investasi dipasar

investasi yang sebenarnya adalah platform investasi penipuan, seperti yang terjadi sekarang ini yang banyak diterapkan dalam bentuk aplikasi, bahkan tidak tanggung-tanggung platform investasi penipuan ini menggunakan selebriti dan influencer bahkan tokoh publik yang memang mereka juga tidak mengerti karena kurangnya pengetahuan mereka sehingga ketika mereka menjadi afiliasinya atau sebagai duta aplikasi tersebut maka akan lebih besar dampak yang ditimbulkan karena *follower* mereka yang sangat banyak. Oleh karena itu saham LQ45 merupakan media yang menarik untuk menginvestasikan dananya. Pembaharuan Indeks LQ 45 dilakukan karena Bursa Efek Indonesia (BEI) yang secara rutin memantau dan mengevaluasi kinerja saham-saham di dalam Indeks LQ 45. Setiap 6 bulan sekali, BEI mengadakan penilaian terhadap Indeks LQ 45. Dengan begitu, dapat disimpulkan bahwa saham LQ 45 berubah tiap 6 bulan sekali, sehingga kinerja portofolio pun berbeda setiap jangka waktu tersebut.

Elton dan Gruber (1977) mengemukakan bahwa analisis portofolio adalah berkenaan dengan keinginan memperoleh sekelompok sekuritas untuk dipegang, diberikan kekayaan oleh setiap sekuritas. Edukasi dan penyuluhan tentang informasi keadaan pasar modal dan pentingnya berinvestasi di pasar modal dan juga pengenalan akan resiko-resiko yang mungkin akan dialami oleh para investor juga merupakan faktor yang tidak kalah penting untuk terus disosialisasikan. Informasi analisis portofolio dan bagaimana melihat perkembangan portofolio serta bagaimana mengukur, mengetahui pertumbuhan portofolio secara berkala.

Investor yang memiliki tujuan dalam investasi akan mengharapkan risiko dapat diminimalkan tanpa mengurangi return yang diharapkan. Karakteristik ini disebut sebagai portofolio efisien, dimana investor perlu melakukan diversifikasi dalam pembentukan portofolio dengan memasukkan semua aset kedalamnya (Tandelilin, 2010:115). Portofolio tersebut akan digunakan dalam pemilihan portofolio yang optimal, portofolio optimal dipilih dari sekumpulan portofolio yang efisien. Portofolio optimal akan tergantung pada ketepatan seorang investor dalam membaca dan mencermati kondisi pasar. Pemilihan saham dan penentuan portofolio tersebut dapat digunakan sebagai alat analisis, diantaranya adalah dengan model indeks tunggal (single indeks model) karena model ini memungkinkan untuk

dapat memberikan return yang optimal.

Namun selain itu *return* saham LQ45 juga dapat dipengaruhi oleh beberapa hal yang mengakibatkan saham tersebut menjadi *underperform*. Beberapa faktor tersebut diantaranya return dari saham, suku bunga, tingkat kurs, serta kebijakan pemerintah.

Beberapa faktor tersebut yang mengakibatkan saham menjadi *underperform*. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian dari Isaini dan Fitrah (2022) yang mengatakan faktor pada pergerakan saham atau indeks harga terbagi menjadi dua yakni faktor internal (dalam) dan eksternal (luar) dimana berbagai faktor tersebut berdampak pada pergerakan saham atau indeks harga saham. Faktor eksternal dapat dilihat dari faktor dari luar pergerakan saham berupa pengumuman dari pemerintah, industri sekuritas, gejolak politik dan lain – lain. Sedangkan faktor internal biasa dilihat dari dalam pergerakan indeks harga saham antar lain pengumuman pendanaan, investasi, laporan keuangan dan lain sebagainya.

Model Indeks Tunggal berdasarkan harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Saham yang diamati cenderung mengalami suatu kenaikan apabila indeks harga saham naik, sebaliknya indeks harga saham turun maka harga saham mengalami penurunan juga. Hal tersebut memungkinkan return-return dari sekuritas akan berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan-perubahan nilai pasar (Hartono, 2010:339). Hal ini didukung oleh penelitian Almunfarijah (2017) menggunakan model indeks tunggal untuk menganalisis portofolio optimal saham indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, sedangkan Sulistya (2018) menentukan portofolio optimal dengan mengevaluasi kinerja portofolio saham dengan menggunakan metode indeks tunggal untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing besarnya imbal hasil dan risiko yang dimunculkan dari portofolio.

Oleh karena itu portofolio saham sangat penting dalam berinvestasi karena untuk investor mengurangi risiko tidak sistematis yang datang dari perusahaan atau industri tertentu serta memberikan gambaran dan juga hasil kegiatan investasi yang dilakukan selama ini, dilihat dari pergerakan saham serta performa saham yang menjadi sasaran untuk berinvestasi.

Portofolio optimal yang dihasilkan akan dimasukkan dalam suatu ukuran kinerjaportofolio saham. Kinerja portofolio saham harus mengetahui tingkat return dan risiko yang dihasilkan. Kondisi pasar yang sedang buruk akan dapat menurunkan kinerja portofolio. Kondisi suatu pasar harus selalu dipantau untuk menjaga kinerja portofolio agar tetap optimal, maka dari itu suatu portofolio perlu diseimbangkan kembali (rebalancing) (Hartono, 2009:611). Kinerja portofolio dengan menggunakan pengukuran risk-adjusted return (portofolio yang sudah memasukan risiko dan return kedalamnya) dapat diukur dengan indeks Sharpe, indeks Treynor, dan indeks Jensen (Tandelilin,2010:494).

Indeks Sharpe dapat digunakan untuk membuat peringkat dari beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya, dimana semakin tinggi indeks Sharpe suatu portofolio dibandingkan dengan portofolio lainnya, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut. Kinerja portofolio dapat diukur dengan melakukan pembagian return lebih (*excess return*) dengan volatilitas (*volatility*) portofolio (Hartono,2010:644).Kinerja portofolio pada indeks Treynor bisa digunakan untuk menghubungkan tingkatreturn portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut, sedangkan kinerja indeks Jensen merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat return aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat return harapan jika portofolio tersebutberada pada garis pasar modal. Dari berbagai kinerja yang ada, investor akan memilihkinerja saham yang paling baik diantara saham yang ada untuk digunakan sebagai saham investasi. Rinayanti (2009) dalam hasil penelitiannya mengukur kinerja portofolio saham menggunakan risk-adjusted return. Boasson dan Emil (2011) dalam penelitiannya mengukur return dan risiko investasi strategis dengan menggunakan risk-Adjusted return. Fitnata (2009) juga mendukung penelitian ini dalam mengukur kinerja dengan menggunakan model *Risk Adjusted Return* yaitu indeks Sharpe, indeks Treynor dan indeks Jensen.

Ada beberapa penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, mengenai pengukuran kinerja portofolio menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Salah satunya, penelitian yang dilakukan Usman Ratnasari menunjukkan hasil bahwa Treynor dan Jensen menunjukkan kinerja yang baik pada data bulanan dan sampel yangkecil sedangkan Sharpe tidak menunjukkan kinerja yang baik pada

sampel yang kecil dengan menggunakan alat analisis t-test.

Pengukuran kinerja portofolio saham dapat dipermudah dengan menggunakan suatu proksi. Proksi tersebut dapat berdasarkan jenis industri emiten, seperti manufaktur atau perbankan, serta dapat juga menggunakan indeks pasar. Indeks yang sering digunakan sebagai dasar pembentukan portofolio saham adalah IHSG dan indeks LQ 45 (Hartono, 2008). Dalam penelitian ini, portofolio investasi yang akan dianalisa menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen merupakan milik perusahaan-perusahaan yang berada di dalam indeks LQ 45. Hal ini dikarenakan indeks LQ 45 terdiri dari 45 saham di BEI dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan (Tandelilin, 2010).

Almunfarajah (2017) melakukan penelitian Analisis portofolio saham indeks LQ45 dengan model indeks tunggal di Bursa Efek Indonesia menggunakan Indeks tunggal menemukan bahwa korelasi terhadap ketiga alat ukur Sharpe, Treynor dan Jensen, ketiga model tersebut menunjukkan konsistensi portofolio saham LQ45 bekerja lebih efisien dibandingkan dengan saham non LQ45. Jadi berdasarkan hasil analisis Almunfarajah

Berdasarkan penelitian Endang Utami Aprilia Musiin Anik Malikhah, M. Cholid Mawardi (2020) yaitu hasil perhitungan menggunakan metode *Sharpe* di dapatkan hasil bahwa kinerja portofolio terbaik selama periode penelitian 2014 – 2018 adalah DLTA dan kinerja terendah selama 2014 - 2018 adalah WIIM. Hasil perhitungan menggunakan metode Treynor di dapatkan hasil bahwa kinerja portofolio terbaik selama periode penelitian 2014 – 2018 adalah DLTA dan kinerja terendah selama 2014 - 2018 adalah WIIM. Hasil perhitungan menggunakan metode Jensen di dapatkan hasil bahwa kinerja portofolio terbaik selama periode penelitian 2014 -2018 adalah DLTA dan kinerja terendah selama 2014 - 2018 adalah WIIM. Hasil perbandingan kinerja portofolio menunjukkan bahwa secara umum terdapat persamaan antara 3 model yang di gunakan yaitu metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* hal ini di tunjukkan dengan persamaan peringkat dari perusahaan yang sama dengan 3 metode perhitungan. Secara umum return terbaik di dapatkan oleh DLTA dengan metode *Treynor* dan kinerja terendah di dapatkan

oleh WIIM dengan metode *Sharpe*. Oleh karena itu berdasarkan hasil penelitian tersebut untuk mengetahui analisis kinerja portofolio saham menggunakan 3 metode dapat dikatakan konsisten.

Sedangkan berdasarkan penelitian Dwi Susilowati Juwari, Chinta Noviadinda (2020) yaitu Berdasarkan hasil analisis pembentukan portofolio optimal menunjukkan bahwa pada periode semester I terdapat 16 saham yang masuk ke dalam portofolio optimal dari total 24 sampel saham dengan expected return portofolio sebesar 6,00% dengan risiko portofolio sebesar 0,82%. Pada periode semester II hanya terdapat 5 saham yang masuk ke dalam portofolio optimal dari total 24 sampel saham dengan expected return portofolio sebesar 1,50% dengan risiko portofolio sebesar 0,15%. Selanjutnya hasil analisis penilaian kinerja portofolio saham menunjukkan bahwa dariketiga metode indeks penilaian kinerja portofolio, metode indeks yang memberikan kinerja terbaik pada indeks SRIKEHATI di Bursa Efek Indonesia adalah metode indeks Sharpe, yaitu pada portofolio semester I dengan nilai indeks sebesar 0,60567. Semakin tinggi nilai indeks Sharpe, maka semakin baik kinerja portofolio saham.

Berdasarkan hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa ada penelitian yang mengatakan ketiga metode itu konsisten dalam mengukur kinerja portofolio saham dan ada pula yang mengatakan satu metode yang dianggap lebih baik dalam mengukur kinerja portofolio saham. Oleh karena itu, dalam menganalisis kinerja portofolio saham untuk para investor untuk dapat meminimalisir kerugian yang ditimbulkan oleh emiten, dapat menggunakan 3 metode yaitu metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*.

Analisis kinerja saham menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen perlu dilakukan kajian disebabkan dalam pengelolaan portofolio baik manajer investasi baik investor individu akan melakukan beberapa tahapan. Tahapan terakhir yang sangat penting yaitu melakukan evaluasi terhadap kinerja portofolio yang telah disusun sebelumnya. Metode Sharpe, Treynor dan Jensen dapat digunakan dalam pemilihan investasi dengan melihat kondisi pasar yang sedang berlangsung. Ketiga model itu mendasarkan analisisnya pada return masa lalu untuk memprediksi return dan resiko di masa datang. Metode *Sharpe* menekankan pada

resiko total (deviasi standar), *Treynor* menganggap fluktuasi pasar sangat berperan dalam mempengaruhi return (beta), sedangkan *Jensen* sendiri menekankan pada alpha. Jadi ketiga metode tersebut mempunyai karakteristik tersendiri.

Menganalisis perkembangan portofolio bagi para investor pemula membutuhkan waktu untuk belajar tetapi setidaknya para investor dapat diberi pengertian untuk memahami secara sederhana tentang investasi yang dilakukannya baik melalui media maupun manager investasi yang dipercayakan oleh investor. Sebagai seorang investor setidaknya dibutuhkan kemampuan yang sederhana untuk mengetahui tentang analisis kinerja portofolio saham yang dimilikinya. Menganalisis kinerja portofolio saham dapat dilakukan dengan banyak metode, beberapa diantaranya adalah metode *Sharepe*, *Treynor* dan *Jensen*. Metode-metode ini diyakini adalah metode yang paling relevan dalam menganalisis kinerja portofolio saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu berdasarkan permasalahan dan uraian di atas peneliti bermaksud untuk mengetahui kinerja portofolio saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia menggunakan beberapa metode dalam beberapa tahun terakhir, maka judul dalam penelitian ini adalah “Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*”.

1.2 Rumusan Masalah.

Berdasarkan latar belakang yang dilakukan peneliti, peneliti merasa perlu untuk melakukan kajian tentang analisis kinerja portofolio saham menggunakan berbagai metode yakni metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* terdapat rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana kinerja portofolio saham yang dibentuk dari saham-saham LQ 45 yang diukur dengan menggunakan metode *Sharpe*?
2. Mengukur kinerja portofolio saham yang dibentuk dari saham-saham LQ 45 yang diukur dengan menggunakan metode *Treynor*?
3. Mengukur kinerja portofolio saham yang dibentuk dari saham-saham LQ 45 yang diukur dengan menggunakan metode *Jensen*?
4. Bagaimana perbandingan hasil kinerja dari metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* dari portofolio saham-saham LQ 45?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang telah diajukan, secara umum penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan deskripsi mengenai analisis kinerja portofolio saham menggunakan berbagai metode seperti metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Adapun tujuan khusus yaitu mendapatkan fakta tentang:

1. Mengukur kinerja portofolio saham yang dibentuk dari saham-saham LQ 45 yang diukur dengan menggunakan metode *Sharpe*.
2. Mengukur kinerja portofolio saham yang dibentuk dari saham-saham LQ 45 yang diukur dengan menggunakan metode *Treynor*.
3. Mengukur kinerja portofolio saham yang dibentuk dari saham-saham LQ 45 yang diukur dengan menggunakan metode *Jensen*.
4. Perbandingan hasil kinerja dari metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* dari portofolio saham-saham LQ 45.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoretis

Hasil penelitian ini bermanfaat untuk memperluas khazanah pengetahuan mengenai analisis kinerja portofolio saham. Selain itu, penelitian ini juga mengembangkan dan memperkaya konsep manajemen dalam memahami jenis-jenis metode dalam menganalisis kinerja portofolio saham.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini bermanfaat memberikan masukan dan pertimbangan bagi investor dan calon investor dalam melakukan investasi di pasar