

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal Indonesia telah mengalami pertumbuhan yang pesat dalam beberapa dekade terakhir, didorong oleh meningkatnya partisipasi investor. Berdasarkan data *Single Investor Identification* (SID) yang dilansir oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI), jumlah investor pasar modal, termasuk investor saham, obligasi, reksa dana, dan surat berharga lainnya, telah bertumbuh sebesar 1,28 juta sejak tahun 2023, mencapai 13,45 juta investor hingga 9 Agustus 2024. Secara khusus, jumlah investor saham mengalami peningkatan lebih dari 600 ribu, sehingga totalnya mencapai 5,90 juta investor per 9 Agustus 2024. Tren peningkatan jumlah investor ini mencerminkan minat yang semakin besar terhadap instrumen investasi di pasar modal Indonesia.

Seiring dengan semakin tingginya minat masyarakat terhadap investasi dalam kondisi pasar yang fluktuatif, investor semakin perlu merencanakan strategi yang dapat memaksimalkan tingkat keuntungan dan meminimalkan risiko yang diperoleh, salah satunya adalah dengan membangun portofolio. Portofolio merupakan serangkaian kombinasi beberapa instrumen investasi yang diinvestasikan dan dipegang oleh investor, baik individu maupun kelompok (Desiyanti, 2017). Pengelolaan risiko dalam portofolio investasi sangat penting untuk melindungi aset dan memaksimalkan *return*. Risiko yang tinggi dapat menyebabkan kerugian yang signifikan jika tidak dikelola dengan baik, terutama di pasar yang fluktuatif. Salah satu cara untuk mengelola risiko adalah melalui alokasi

aset, di mana investor mendistribusikan dana mereka ke berbagai jenis investasi, seperti saham, obligasi, dan aset lainnya, untuk mengurangi risiko keseluruhan. Strategi ini dikenal sebagai diversifikasi portofolio, yaitu pembentukan portofolio sedemikian rupa sehingga mengurangi risiko portofolio tanpa harus mengorbankan tingkat *return* yang dihasilkan (Fabozzi dan Modigliani dalam Liawati, 2011). Diversifikasi membantu mengurangi kerugian dari satu aset dengan diimbangi oleh keuntungan dari aset lain, sehingga menjaga stabilitas portofolio dalam berbagai kondisi pasar.

Faktor ekonomi seperti perubahan suku bunga, kebijakan fiskal dan moneter, inflasi, pergerakan pasar global, serta kondisi ekonomi makro lainnya membuat pasar modal Indonesia memiliki pergerakan yang dinamis dan volatilitas yang relatif tinggi. Beberapa metode dapat digunakan untuk mengelola portofolio dalam kondisi pasar yang berubah-ubah ini, salah satunya adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang dikembangkan oleh Sharpe (1964), Litner (1965) dan Mossin (1966). CAPM membantu investor menentukan tingkat *return* yang diharapkan berdasarkan risiko investasi yang diambil. Model CAPM memiliki beberapa asumsi, salah satunya yaitu asumsi bahwa pasar dalam kondisi seimbang atau ekuilibrium (Hartono, 2016). Pada kenyataannya, kondisi pasar tidak selalu seimbang dan bergerak secara dinamis, sehingga hasil estimasi yang diberikan memiliki kemungkinan meleset saat kondisi pasar sangat tidak stabil. Fischer Black dan Robert Litterman (1990) mengembangkan model Black-Litterman sebagai alternatif yang lebih fleksibel dalam estimasi dengan menggabungkan pandangan pribadi investor mengenai *return* saham dengan informasi pasar yang tersedia. Model ini memanfaatkan dua sumber informasi, yaitu *return* ekuilibrium yang

dihitung dari CAPM dan ekspektasi *return* berdasarkan pandangan investor (He dan Litterman, 1999).

Dinamika pasar yang fluktuatif dan sering kali dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal, pandangan investor dapat membantu dalam penentuan ekspektasi *return* dan pengelolaan risiko. Pandangan investor dalam model Black-Litterman berperan sebagai informasi tambahan yang digunakan untuk memperbarui estimasi *return* aset berdasarkan kondisi pasar terkini. Pandangan investor dapat dibentuk melalui berbagai metode, salah satunya adalah prediksi melalui analisis runtun waktu yang dapat menangkap pola pergerakan harga saham dengan mempertimbangkan perubahan tren pasar. Salah satu metode runtun waktu yang dapat digunakan sebagai pendekatan dalam membentuk pandangan investor adalah *Weighted Exponential Moving Average* (WEMA).

WEMA merupakan kombinasi antara metode *Weighted Moving Average* (WMA) dan *Exponential Moving Average* (EMA) yang dimodifikasi untuk memperoleh faktor bobot baru (Hansun, 2013). Pada penelitian yang dilakukan oleh Hansun (2013), metode WEMA dibandingkan dengan metode peramalan lainnya, yaitu *Simple Moving Average* (SMA), WMA, dan EMA, dalam meramalkan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hasil penelitian menunjukkan bahwa WEMA memiliki tingkat akurasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan metode lainnya, dengan tingkat kesalahan yang lebih rendah dalam memprediksi pergerakan harga saham.

Penelitian dengan menggunakan metode analisis runtun waktu lain yaitu melalui pendekatan EGARCH-M (Tazilla, 2022) yang menghasilkan nilai kinerja *Sharpe Ratio* portofolio dengan model Black-Litterman dengan beberapa tingkat τ

atau tingkat kepercayaan investor lebih baik dibandingkan model CAPM. Penelitian serupa yaitu menggunakan ARIMA-GARCH (Kusumawardhani, 2024) yang juga menghasilkan nilai kinerja portofolio dengan model Black-Litterman dengan lebih tinggi dibandingkan dengan model CAPM. Penelitian lain menggunakan metode yang lebih sederhana yaitu *Moving Average* (MA) (Herlansyah dan Saepudin, 2023) dengan beberapa periode uji yang menghasilkan kesimpulan bahwa pandangan investor yang optimis dapat berdampak positif pada bobot saham dalam portofolio Black-Litterman walaupun saat harga saham sedang turun.

Penelitian ini menerapkan model Black-Litterman melalui pendekatan WEMA dalam pembentukan portofolio pada indeks saham IDX30. Penelitian ini menghasilkan nilai ekspektasi *return*, proporsi alokasi saham, serta nilai kinerja portofolio yang dihasilkan dari model Black-Litterman dan membandingkannya dengan proporsi alokasi saham dan kinerja portofolio yang dihasilkan dari CAPM pada data yang diteliti.

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana penerapan model Black-Litterman melalui pendekatan *Weighted Exponential Moving Average* (WEMA) dalam pembentukan portofolio optimal saham indeks IDX30?
2. Bagaimana bobot atau proporsi alokasi saham yang dihasilkan dari model CAPM dan Black-Litterman?

3. Bagaimana kinerja portofolio IDX30 yang dibentuk menggunakan model CAPM dibandingkan dengan portofolio yang menggunakan Black-Litterman?

1.3 Batasan Masalah

Berikut batasan masalah dalam penelitian ini:

1. Data yang digunakan adalah data harga penutupan saham mingguan perusahaan yang termasuk dalam indeks IDX30 periode 1 Februari 2023 – 31 Januari 2025.
2. Penelitian menggunakan model Black-Litterman melalui pendekatan analisis peramalan serta model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

1.4 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Menerapkan model Black-Litterman melalui pendekatan *Weighted Exponential Moving Average* (WEMA) dalam pembentukan portofolio optimal saham indeks IDX30.
2. Menghasilkan bobot atau proporsi alokasi saham yang dari model CAPM dan Black-Litterman.
3. Mengukur kinerja portofolio IDX30 yang dibentuk menggunakan model CAPM dan kinerja portofolio yang dibentuk menggunakan Black-Litterman.