

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi adalah mengorbankan aset yang dimiliki sekarang guna mendapatkan aset pada masa mendatang dengan jumlah yang lebih besar (Sharpe *et al.*, 2005). Investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini untuk dialihkan pada aset yang produktif selama jangka waktu tertentu dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Investasi dibagi menjadi dua yaitu *real investment* (investasi pada aset berwujud) dan *financial investment* (investasi pada surat-surat berharga). Investasi pada *real investment* melibatkan aset berwujud seperti pembelian aset produktif (emas, tanah, bangunan), pendirian pabrik, pembukaan perkebunan, dan sejenisnya. Investasi pada *financial investment* melibatkan aset yang tidak berwujud dan dilakukan di pasar uang dan pasar modal (Huda dan Nasution, 2008).

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta (Nasaruddin dkk., 2004). Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian negara. Pada pasar modal, investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (*return*), sedangkan perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk mengembangkan bisnisnya. Instrumen

yang diperjualbelikan di pasar modal adalah saham, obligasi, reksadana dan instrumen lainnya.

Saham menurut Darmadji dan Fakhurddin (2011) adalah sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Di Indonesia, pembelian saham dapat dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada Bursa Efek Indonesia (BEI), terdapat berbagai jenis saham dan indeks saham yang dapat dijadikan sebagai pilihan investasi bagi investor salah satunya adalah indeks IDX30. Indeks IDX30 adalah Indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Indeks IDX30 terdiri dari 30 saham unggulan yang berasal dari indeks LQ45.

Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2019) dan Bursa Efek Indonesia (BEI, 2023), kegiatan investasi saham di Indonesia selama tahun 2020 sampai 2023 mengalami peningkatan yang pesat, pada awal tahun 2020 jumlah investor saham sebanyak 2,48 juta investor dan pada akhir tahun 2023 meningkat sampai 5,25 juta investor. Investor perlu memiliki wawasan yang berkaitan dengan investasi, antara lain wawasan tentang *return* dan risiko. Investor menanamkan dananya pada sekuritas di pasar modal bertujuan untuk memperoleh *return* (tingkat pengembalian) yang paling tinggi dengan risiko tertentu atau investasi yang menawarkan *return* tertentu pada tingkat risiko terendah. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Secara sederhana, *return* adalah keuntungan yang diperoleh investor dari dana yang ditanamkan pada suatu investasi. Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua

komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika investor membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen, sedangkan *capital gain* merupakan kenaikan harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan bagi investor. Fluktuasi harga saham yang tinggi dan dividen yang tidak selalu dibayarkan oleh emiten menyebabkan adanya fluktuasi *return* atas saham. Fluktuasi *return* yang tinggi membawa risiko yang tinggi bagi investor. Investor juga tidak dapat secara pasti mengetahui risiko apa yang akan diterimanya dalam melakukan suatu investasi (Tandelilin, 2017).

Menurut Sillaban (2007), setiap investor di pasar modal dituntut melakukan perencanaan yang efektif, yang didasarkan pada pengoptimalan keseimbangan antara risiko dan jumlah *return* yang diharapkan. Investor bersedia menerima *return* yang maksimal dengan suatu risiko tertentu atau memperoleh suatu *return* tertentu dengan risiko minimal. Risiko dalam investasi membuat investor harus melakukan cara-cara yang tepat untuk meminimalisasi risiko yang mungkin terjadi. Investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya. Oleh karena itu, investor harus melakukan diversifikasi untuk mengurangi risiko yang ada. Diversifikasi ini dilakukan dengan mengkombinasikan berbagai sekuritas dalam investasinya atau membentuk portofolio.

Fabozzi (1995) mengatakan bahwa portofolio yang optimal adalah tergantung pada preferensi investor. Menurut Adnyana (2020), preferensi atas risiko seorang investor dibagi kedalam tiga kategori yaitu, *ruin aversion* dimana investor yang berani menghadapi risiko. *Risk indifference* adalah sikap investor dalam mengambil keputusan secara hati-hati, cenderung netral terhadap risiko yang dihadapi, dan

cenderung memiliki tuntutan yang sama terhadap kenaikan tingkat *return* untuk setiap kenaikan risiko. *Risk aversion*, yaitu saat investor dihadapkan dengan dua pilihan investasi, investor tersebut cenderung memilih investasi yang memiliki risiko yang kecil, dengan kata lain investor tersebut menghindari risiko.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, terdapat beberapa metode pembentuk portofolio optimal. Metode tersebut antara lain metode *Stochastic Dominance*, yang merupakan sebuah metode yang tidak mensyaratkan distribusi tingkat keuntungan harus bersifat normal (Husnan, 2009). *Stochastic Dominance* diterapkan untuk mengatasi masalah mengenai pemilihan dan evaluasi dari investasi saham maupun portofolio, karena lemahnya teori ekonomi dalam memberikan prediksi atau gambaran masa depan mengenai preferensi investor dan distribusi keuangan (Post, 2003). *Stochastic Dominance* menggunakan tiga asumsi yang semakin kuat tentang perilaku para pemodal, asumsi-asumsi tersebut disebut sebagai *first order stochastic dominance*, *second order stochastic dominance* dan *third order stochastic dominance*. *First order stochastic dominance* menyatakan bahwa pemodal lebih menyukai yang banyak daripada yang sedikit, *second order stochastic dominance* menyatakan bahwa pemodal bersikap *risk aversion* atau tidak menyukai risiko dan *third order stochastic dominance* menyatakan bahwa pemodal mempunyai sikap *ruin aversion*, asumsi yang ketiga ini berarti bahwa dengan meningkatnya kekayaan para pemodal, mereka akan menginvestasikan yang lebih banyak pada kesempatan investasi yang berisiko (Husnan, 2009).

Risiko-risiko tidak dapat dihindari namun dapat dikelola dan diperkirakan menggunakan suatu metode salah satunya yaitu *Value at Risk* (VaR). VaR merupakan suatu ukuran risiko untuk menghitung besarnya kerugian maksimal

yang ditanggung investor dengan tingkat kepercayaan tertentu dan periode waktu tertentu dalam kondisi pasar yang normal (Jorion, 2002). Ukuran risiko dikatakan baik dan efektif jika memenuhi aksioma ukuran risiko koheren yaitu sifat *translational invariance*, *positive homogeneity*, *monotonicity*, dan *sub-additivity*. VaR memiliki kelemahan yaitu tidak koheren karena tidak memiliki sifat *sub-additivity* sehingga tidak dapat merefleksikan diversifikasi dengan membentuk portofolio yang bertujuan untuk meminimumkan risiko (Klugman *et al.*, 2019). Ukuran risiko yang digunakan untuk mengatasi kelemahan VaR adalah *Expected Shortfall* (ES).

Expected shortfall (ES) didefinisikan sebagai ekspektasi ukuran risiko yang nilainya di atas VaR. ES merupakan estimasi atau dugaan risiko yang dapat bekerja pada data yang berdistribusi normal maupun tidak normal. ES memiliki sifat *sub-additive*, yang menunjukkan bahwa ES pada portofolio yang terdiri dari dua aset lebih kecil atau sama dengan jumlah ES masing-masing aset, hal ini yang membuat ES dapat merefleksikan dengan tepat efek diversifikasi karena diversifikasi ditujukan untuk mengurangi risiko. Selain itu, keunggulan ES dibanding VaR yaitu ES merupakan ukuran risiko yang memperhitungkan kerugian di atas nilai VaR yang mungkin terjadi (Rockafellar, 2000).

Penelitian sebelumnya yang membahas mengenai metode *Stochastic Dominance* yaitu Kuswadanu (2015) yang melakukan penelitian pada kelompok saham *Jakarta Islamic Index* (JII). Hasil penelitiannya terdapat 6 saham yang membentuk portofolio optimal. Berdasarkan portofolio yang dibentuk, proporsi tertinggi terdapat pada saham JSMR dan saham PGAS yaitu sebesar 25%. Tingkat *return* portofolio yang dihasilkan sebesar 2,845%. Penelitian sebelumnya yang

membahas mengenai pengukuran risiko dengan menggunakan *Expected Shortfall* (ES) yaitu Dewi dkk., (2021) yang melakukan penelitian mengenai analisis risiko portofolio dengan menggunakan *Value at Risk* (VaR) dan *Expected Shortfall* (ES). Hasil penelitian diperoleh nilai ES sebesar 23,063% melebihi nilai VaR sebesar 10,829%, ini menunjukkan bahwa ES merupakan ukuran risiko yang memperhitungkan kerugian melebihi nilai VaR.

Berdasarkan uraian yang disajikan, maka penelitian ini membahas mengenai penerapan metode *Stochastic Dominance* untuk membentuk portofolio optimal pada kelompok saham yang terdapat pada indeks IDX30 periode Januari 2020 – Oktober 2023. Penelitian ini juga membahas mengenai penerapan *Expected Shortfall* (ES) untuk menghitung maksimal kerugian pada portofolio yang telah terbentuk.

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana membentuk portofolio optimal dengan menggunakan *Stochastic Dominance* pada saham IDX30?
2. Bagaimana tingkat pengembalian atau *expected return* dari portofolio optimal yang terbentuk dengan metode *Stochastic Dominance*?
3. Bagaimana nilai *Expected Shortfall* (ES) dalam melakukan pengukuran risiko pada portofolio optimal yang terbentuk dengan metode simulasi Monte Carlo?

1.3 Batasan Masalah

Pada penelitian ini dibatasi oleh metode dan data. Metode yang digunakan adalah *Stochastic Dominance* untuk pembentukan portofolio dan *Expected*

Shortfall (ES) untuk pengukuran risiko. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga penutupan saham bulanan 16 perusahaan yang konsisten selama periode Januari 2020 sampai dengan Oktober 2023 berada pada Indeks IDX30.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, maka tujuan penelitian Tugas Akhir ini adalah sebagai berikut:

1. Membentuk portofolio optimal dengan menggunakan metode *Stochastic Dominance* pada saham IDX30.
2. Menghitung tingkat pengembalian atau *expected return* dari portofolio optimal yang terbentuk dengan metode *Stochastic Dominance*.
3. Menghitung nilai *Expected Shortfall* (ES) dalam melakukan pengukuran risiko pada portofolio optimal yang terbentuk dengan metode simulasi Monte Carlo.