

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kegiatan investasi modern berkembang sangat signifikan, transformasi teknologi yang semakin inovatif dan futuristik dapat mempermudah para investor dalam mencari informasi terkait perkembangan dunia investasi, sehingga investor dapat memperluas pandangan terhadap referensi instrumen investasi. Investasi memiliki arti sebagai kegiatan mengalokasikan dana ke dalam instrumen investasi dengan harapan dapat menambah nilai modal dan sebagai upaya nilai lindung modal. Investasi dapat diartikan sebagai komitmen mengalokasikan uang atau sumber daya lain yang berharga untuk mendapatkan laba di masa depan (Bodie et al., 2014). Kegiatan investasi cenderung memiliki risiko, potensi kerugian yang dapat diterima investor dampak dari berbagai faktor yang mempengaruhi nilai aktiva atau laba. Menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2014) terdapat dua jenis risiko yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) risiko yang berasal dari faktor makro dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) risiko yang spesifik berasal dari perusahaan, industri atau sektor. Menurut Halim (2015) setiap investor memiliki respons yang berbeda terhadap risiko. Terdapat tiga kecenderungan sikap investor terkait risiko yang mungkin dihadapi dalam melakukan investasi, yaitu: investor yang cenderung menyukai risiko (*Risk Seeker*), investor yang cenderung menghindari risiko (*Risk Averse*), dan investor yang bersikap netral terhadap risiko (*Risk Neutral*).

Ekosistem investasi memiliki banyak alternatif instrumen investasi, seperti saham, obligasi, dan reksadana yang termasuk ke dalam pasar modal. Pasar modal merupakan mekanisme atau tempat yang familiar dalam kegiatan investasi, yang di mana terdapat berbagai jenis transaksi instrumen keuangan. Menurut Rechtschaffen (2019) pasar modal merupakan forum bertemunya pihak yang memiliki kapasitas modal (investor) dengan penerbit yang membutuhkan modal, baik modal jangka pendek maupun jangka panjang. Pasar modal pada umumnya menerapkan *centralized system* atau sistem terpusat yang dimana memiliki pusat aktivitas dan pusat monitoring. Indonesia memiliki Bursa Efek Indonesia yang merupakan satu-satunya pusat transaksi efek di Indonesia yang memiliki fungsi utama untuk menciptakan pasar modal yang wajar, teratur, dan efisien. Indeks saham merupakan salah satu instrumen investasi yang ditawarkan oleh Bursa Efek Indonesia. Terdapat berbagai jenis indeks harga saham seperti Indeks LQ45, Indeks Harga Saham Gabungan, IDX30, IDX80 dan lebih banyak lagi. Indeks saham memiliki berbagai klasifikasi seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencakup seluruh saham yang tercatat di BEI, indeks LQ45 dan IDX30 mencakup saham-saham pilihan berdasarkan likuiditas, kapitalisasi pasar, dan kinerja fundamental. Serta indeks khusus seperti *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Indeks Syariah Indonesia (ISSI) yang berfokus pada kategori saham syariah.

Selain itu, indeks seperti SRI-KEHATI dan ESG *Leaders Index* menilai saham berdasarkan prinsip *sustainable and responsible investment* (SRI).

Era digitalisasi saat ini memberikan dampak pada iklim investasi internasional, berbagai upaya futuristik menghasilkan instrumen investasi yang inovatif. Inovasi yang dilakukan menghasilkan pasar aset digital yang merupakan tempat terjadinya transaksi *cryptocurrency* (mata uang kripto), dan *non token fungible* (NFT). *Cryptocurrency* pertama kali diperkenalkan pada tahun 2009 oleh seseorang atau organisasi anonim yang dikenal sebagai Satoshi Nakamoto (Fantass, 2020). Menurut Anikka (2016) *cryptocurrency* adalah bentuk mata uang digital atau aset tak berwujud yang menggunakan teknologi kriptografi sebagai tingkat keamanan dalam melindungi nilai maupun transaksi *cryptocurrency*. Berbeda dengan pasar modal, kegiatan *cryptocurrency* berlandaskan *uncentralized system* yang memiliki arti dimana kekuatan dan wewenang proses verifikasi tersebar di antara banyak entitas atau komputer. Pernyataan tersebut sesuai dengan tiga karakteristik *cryptocurrency* yaitu terdesentralisasi, tidak diatur, dan anonim (Meliza & Hastalona, 2022).

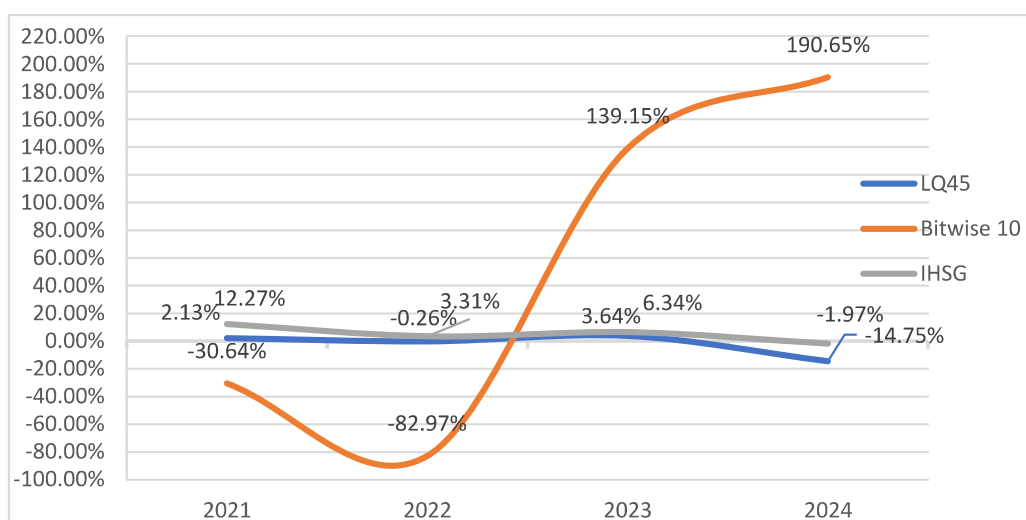
Aset *cryptocurrency* bersifat anonim namun seluruh transaksi dicatat dalam buku kas digital yang bernama *blockchain*. Fang et al., (2022) menjelaskan Blockchain adalah serangkaian catatan data yang tidak dapat diubah dengan stempel waktu, yang dikelola oleh sekelompok mesin yang tidak termasuk dalam entitas yang sama. Setiap blok data ini dilindungi oleh prinsip kriptografi dan saling terikat dalam rantai. Hanya *validator* dan *miner* yang tersebar di seluruh dunia yang dapat melakukan verifikasi yang terdapat pada setiap blok. Saat ini terdapat sepuluh aset terbaik *cryptocurrency* berdasarkan kapitalisasi diantaranya Bitcoin (BTC), Ethereum (ETH), Ripple (XRP), Bitcoin Cash (BCH), EOS, Litecoin (LTC), Binance Coin (BNB), Tether (USDT), Stellar dan Cardano (ADA) (Matkovskyy et al., 2021).

Sebagai usaha relevansi pasar uang digital memiliki instrumen indeks *cryptocurrency*, terdapat indeks *Bitwise 10* yang merupakan komposisi dari 10 aset *crypto* antara lain *Bitcoin, Ethereum, XRP, Solana, Cardano, Avalanche, Chainlink, Polkadot, Bitcoin Cash*, dan *Near Protocol*. Pada penelitian ini indeks *Bitwise 10* akan menjadi komparator indeks LQ45 dalam komparasi kinerja portofolio. Dalam membentuk portofolio perlu mempertimbangkan *return* dan *risk* investasi. Firdausi & Nurlaily (2020) menjelaskan bahwa *return* merupakan tingkat keuntungan atau nilai tambah yang diperoleh atas kegiatan investasi. Risk atau risiko menurut (Halim, 2015), adalah besarnya deviasi antara tingkat imbal hasil yang diharapkan (expected return) dengan tingkat imbal hasil yang diperoleh secara riil (actual return).

Tabel 1.1 Perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan, LQ45, dan Bitwise 10

Investasi	2021	2022	2023	2024	Rata-rata Return	Std. Deviasi
Indeks Harga						
LQ45	2.13%	-0.26%	3.64%	-14.75%	-2.31%	7.32%
BITWISE 10	-30.64%	-82.97%	139.15%	190.65%	54.05%	113.85%
IHSG	12.27%	3.31%	6.34%	-1.97%	4.99%	5.15%

Sumber : www.idx.co.id & finance.yahoo.com (data diolah), 2024



Gambar 1.1 Perkembangan Indeks LQ45, Bitwise 10 dan Indeks Saham Gabungan

Berdasarkan proyeksi data *return* di atas, dalam periode tahun 2021-2024 Indeks Harga Saham Gabungan dan Indeks LQ45 memiliki fluktuasi lebih rendah dibandingkan Indeks Bitwise 10. Indeks LQ45 memiliki rata-rata *return* lebih rendah 7,3% dibandingkan Indeks Harga Saham Gabungan. Perbandingan antara LQ45 dengan IHSG dapat memberikan informasi bahwa saat ini LQ45 sedang memiliki *return* lebih rendah dibandingkan *return* pasar.

Proyeksi tingkat risiko diatas menjelaskan setiap indeks memiliki volatilitas yang berbeda. Indeks Bitwise 10 memiliki nilai risiko sebesar 113.85%, yang artinya 2000% lebih tinggi dibandingkan risiko IHSG yang memiliki nilai risiko sebesar 5.15%. Hal tersebut menjadikan LQ45 menjadi urutan indeks paling berisiko ke-2 diantara indeks tersebut.

Berdasarkan fenomena yang dijelaskan di atas, terdapat perbedaan pola return dan risiko antara Bitwise 10 dengan LQ45. Bitwise 10 menunjukkan volatilitas return dan risiko yang lebih tinggi dibanding dengan LQ45 dan IHSG. Hal ini selaras dengan prinsip dalam berinvestasi yaitu high risk-high return. Fenomena uang digital memiliki perkembangan begitu pesat dan sudah menjadi bagian dalam kondisi perekonomian di beberapa negara, seperti Amerika Serikat, Jepang, dan China (Nurhaliza, 2022). Hal ini menyebabkan investor akan mengikuti instrumen investasi dari investor lain

dimana memang fenomena ini sedang tren (Saputri et al., 2023) Aktivitas yang dilakukan dengan mengikuti orang lain disebut dengan bandwagon effect atau dalam istilah lain disebut juga dengan istilah FoMO (*Fear of Missing Out*) (Srigusitni & Aisyah, 2021). Fenomena *Fear of Missing Out* ini sungguh memberikan dampak yang berbahaya bagi para calon investor, apabila seorang investor memasuki dunia investasi berdasarkan pengaruh orang lain melainkan tidak berdasarkan kredibilitas pemahaman tingkat return dan risiko sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Dalam upaya menghentikan *snowball effect* terkait fenomena *FOMO* investasi. Sehingga para investor perlu memiliki proyeksi sebelum memilih keputusan berinvestasi. Pembentukan portofolio dapat menjadi solusi untuk mendapatkan return yang maksimal dengan tingkat risiko yang minimum atau mencari portofolio yang menawarkan risiko rendah dengan tingkat return tertentu. Tujuan dari pembuatan portofolio optimal adalah untuk mengetahui kinerja suatu portofolio sehingga dapat melakukan penyesuaian risiko dimana risiko yang dihasilkan dari pembentukan portofolio yang optimal cenderung dapat mengurangi risiko tanpa perlu mengorbankan nilai investasi. Unsur risiko dapat diminimalisir melalui diversifikasi dan kombinasi instrumen investasi dalam portofolio, dengan kata lain risiko dapat diminimalisir dengan membentuk portofolio optimal.

Tabel 1.2 Rata-rata Return dan Risiko LQ45 Periode 2022-2024

Tahun		Return	Sd
2022	Q1	8.17%	0.71%
	Q2	-6.65%	3.06%
	Q3	5.39%	1.70%
	Q4	-6.22%	2.21%
2023	Q1	2.70%	1.52%
	Q2	0.90%	0.94%
	Q3	-1.18%	0.93%
	Q4	4.19%	1.37%
2024	Q1	-1.44%	1.59%
	Q2	-1.48%	2.65%
	Q3	1.01%	1.40%
	Q4	-11.50%	2.38%

Sumber: www.idx.co.id (data diolah), 2024



Gambar 1.2 Grafik Rata-rata Return dan Risiko LQ45 Periode 2022-2024

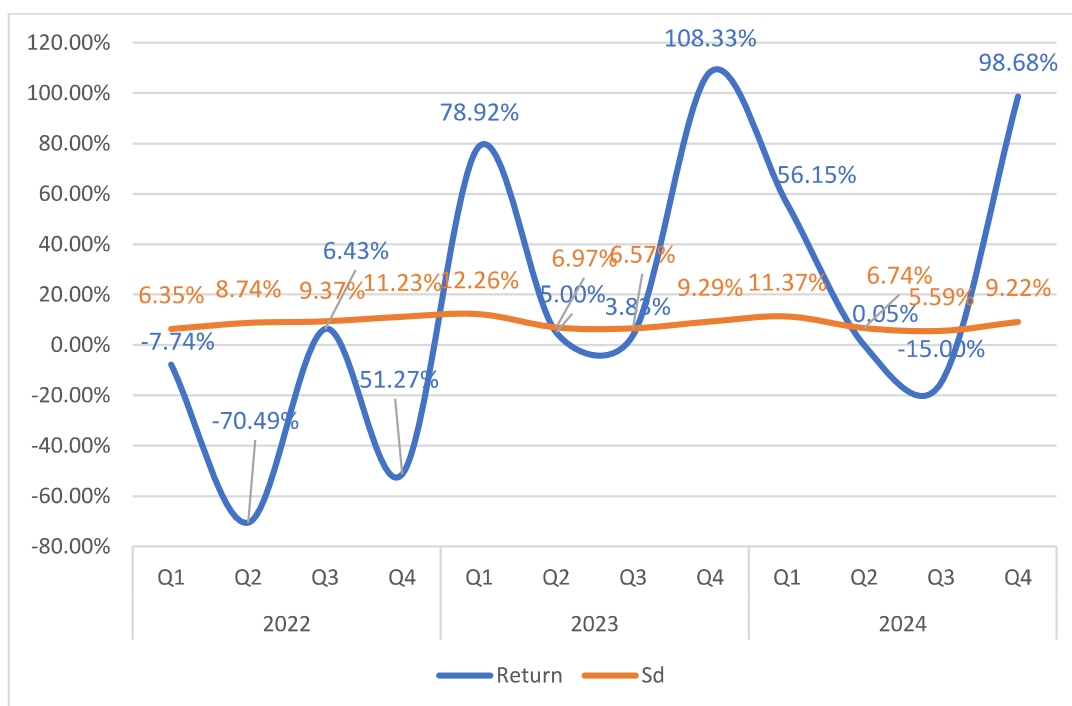
Dalam proyeksi di atas trendline return dan risiko memberikan informasi bahwa indeks LQ45 pada periode Q1 2022 sampai 2023 membentuk pola ascending triangle, yang dimana terjadinya fluktuasi namun yang sebenarnya terjadi harga mengalami rally apabila dilihat pada return Q2 2022 sebesar -6.65% sampai Q4 2023 sebesar 4.19%. Keadaan rally terhenti pada Q4 2023 ditandai dengan return LQ45 tidak yang tidak mampu menembus batas resistance Q3 2023 yaitu 5.39%. Q2 2024 LQ45 mengalami reversal, namun hanya bertahan pada Q3 2024. Volume yang cenderung sideways dapat melemahkan keberlanjutan suatu tren (Nison, 2021). Setelah itu, keadaan indeks LQ45 mengalami bullish trend yang dimana performa indeks terus menurun sampai menembus batas support Q2 2022 dengan nilai return -6.65%. Kaidah investasi aset dengan risiko sistematis tinggi (beta tinggi) memberikan return yang lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko tersebut. Terdapat anomali pada pergerakan harga indeks LQ45, pada Q2 2022 return mengalami penurunan namun risiko mengalami peningkatan. Hal yang serupa terjadi pada Q4 2022, hal tersebut bertolak belakang pada kaidah investasi yang menyatakan aset dengan risiko tinggi memberikan return yang lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko tersebut. Sebagai perbandingan, proyeksi performa Indeks Bitwise 10 terdapat pada tabel 1.3 di bawah ini.

Tabel 1.3 Rata-rata Return dan Risiko Bitwise Periode 2022-2024

Tahun		Return	Sd
2022	Q1	-7.74%	6.35%
	Q2	-70.49%	8.74%
	Q3	6.43%	9.37%
	Q4	-51.27%	11.23%

Tahun		Return	Sd
2023	Q1	78.92%	12.26%
	Q2	5.00%	6.97%
	Q3	3.83%	6.57%
	Q4	108.33%	9.29%
2024	Q1	56.15%	11.37%
	Q2	0.05%	6.74%
	Q3	-15.00%	5.59%
	Q4	98.68%	9.22%

Sumber: Finance.Yahoo.com



Gambar 1.3 Grafik Rata-rata *Return* dan Risiko Bitwise 10 Periode 2022-2024

Berbeda dengan LQ45, Bitwise 10 mengalami rally yang cukup konsisten. Dimulai pada Q2 2022 Bitwise mulai menunjukkan tren positif sampai Q4 2024. Periode Q4 2023 merupakan resistance tertinggi yang dapat diraih oleh Bitwise 10. Namun, pada Q1 sampai Q3 pada 2024 terjadi bearish trend dan Bitwise 10 dapat mempertahankan performanya pada titik support Q3 2024. Bitwise 10 memiliki return tiga ribu persen lebih tinggi dibanding LQ45 dan risiko Bitwise 10 memiliki risiko empat ratus persen lebih tinggi dibanding LQ45. Berdasarkan pandangan ini dapat disimpulkan bahwa tingkat pengembalian risiko dipengaruhi oleh tingkat risiko aset. Sehingga memperkuat asumsi (Chania et al., 2021) bahwa risk dan return dalam investasi akan bergerak secara simultan dimana semakin tinggi tingkat keuntungan yang diperoleh maka risiko yang diperoleh semakin besar.

Pembentukan portofolio optimal merupakan salah satu upaya diversifikasi risiko investasi. Diversifikasi dapat dimulai dengan melakukan sortir terhadap aset yang memiliki capital gain yang tinggi. Tujuan pembentukan portofolio optimal merupakan agar para investor memiliki dasar keputusan untuk melakukan kegiatan investasi. Wiliam F. Sharpe, telah mengembangkan metode *Single Index Model* sebagai alat ukur kinerja portofolio yang menekankan bahwa tingkat rasio tinggi mengindikasikan portofolio yang lebih optimal, karena menghasilkan tingkat pengembalian lebih besar untuk tingkat risiko tertentu. Operasional variabel dalam menyusun portofolio optimal menggunakan metode Single Index Model (SIM) mencakup beberapa komponen utama. Variabel yang digunakan meliputi return ekspektasi saham ($E(R_i)$), yang dihitung dari rata-rata return historis saham, dan return ekspektasi pasar ($E(R_m)$), yang diperoleh dari rata-rata return indeks pasar. Selanjutnya, variabel beta (β_i) mengukur sensitivitas return saham terhadap *return* pasar, dihitung dari kovarian return saham terhadap return pasar dibagi dengan varians return pasar. Variabel lain yang relevan adalah return bebas risiko (R_f), yang biasanya diwakili oleh suku bunga obligasi pemerintah, dan residual variance (σ^2_{ei}), yaitu risiko spesifik yang tidak dijelaskan oleh pasar. Variabel ini diintegrasikan untuk menentukan **Cut-off Point* atau C^* , yang digunakan sebagai batas dalam memilih saham untuk portofolio optimal, serta bobot masing-masing saham dalam portofolio untuk memaksimalkan tingkat pengembalian dengan risiko tertentu. Kemudian, kinerja portofolio optimal perlu diukur menggunakan metode *Sharpe Ratio*.

Investor tidak akan mengambil risiko tambahan kecuali portofolio tersebut memberikan imbal hasil yang lebih tinggi dari Tingkat Bebas Risiko. Dalam portofolio optimal, hal ini merupakan dasar untuk menentukan trade-off antara risiko dan imbal hasil. Kegiatan investasi akan menjadi suatu hal yang berbahaya apabila tidak dilakukan secara impulsif tanpa pemahaman yang memadai terkait manajemen risiko, metode, dan dilakukan atas dasar *FoMO*. Fenomena Fear of Missing Out (FOMO) juga memiliki peran terhadap tingkah laku investor, terutama dalam menentukan instrumen investasi. Banyak investor terjebak dalam keputusan emosional yang didasarkan pada tren dan informasi sosial media, melainkan atas dasar analisis fundamental atau teknis serta memperdalam instrumen investasi *cryptocurrency* yang relatif baru dibandingkan instrumen investasi konvensional. Meninjau pentingnya evaluasi kinerja portofolio secara objektif untuk membantu investor membuat keputusan yang lebih rasional. Sehingga, penelitian ini bertujuan untuk melakukan ***“Comparative Evaluation of Potofolio Performance : A Study of Cryptocurrency and Stock”***. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap literatur investasi secara simultan memberikan proyeksi praktis bagi investor dalam mengelola dan pembentukan portofolio mereka di era investasi modern.

1.2 Identifikasi dan Perumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat diidentifikasi permasalahan sebagai berikut:

1. Berdasarkan pola return dan risiko dari Indeks LQ45 dan Bitwise 10 sebelumnya, terdapat divergensi return dan risiko antara indeks LQ45 dengan Bitwise 10. Indeks saham LQ45 memiliki return dan risiko lebih rendah dibanding Bitwise 10, sebaliknya return dan risiko Bitwise 10 lebih tinggi dari return LQ45.
2. Berlandaskan tabel dan grafik rata-rata *return* dan risiko indeks LQ45 periode 2022-2024, indeks LQ45 menghasilkan tren *sideways* selama dua belas kuartal. Terdapat enam kuartal menghasilkan nilai return negatif yaitu Q2 2022, Q4 2022, Q3 2023, Q1 sampai Q2 2024, dan Q4 2024. Peningkatan volatilitas dan penurunan return secara simultan, yang berarti investor tetap mengalami kerugian dengan risiko yang tinggi.
3. Berdasarkan tabel dan grafik rata-rata *return* dan risiko indeks Bitwise 10 periode 2022-2024, indeks Bitwise 10 menghasilkan tren *rally* yang positif selama dua belas kuartal. Rata-rata return yang dihasilkan Bitwise 10 pada periode 2022-2024 bernilai 3,500% lebih tinggi dibandingkan LQ45 dan juga rata-rata risiko yang dihasilkan Bitwise 10 lebih tinggi 406% dibandingkan LQ45. Volatilitas yang tinggi dapat terlihat pada perubahan keadaan *return* Q2 2022 cenderung menurun sebesar -70.49% kemudian tren melakukan *reversal* pada Q4 2023 yang menghasilkan return sebesar 108.33%.

1.2.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan maka rumusan masalah penelitian ini antara lain:

1. Bagaimana kinerja portofolio index saham LQ45 dan indeks portofolio *Cryptocurrency* Bitwise 10 periode 2022-2024?
2. Apakah terdapat perbedaan antara kinerja portofolio indeks saham LQ45 dengan kinerja portofolio indeks *cryptocurrency* periode 2022-2024?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1 Maksud Penelitian

Maksud dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja portofolio terbaik antara indeks LQ45 dan Bitwise 10 dengan implementasi teori praktik, serta dapat dijadikan referensi literatur investasi bagi investor dalam memilih instrumen investasi dan membentuk portofolio optimal.

1.3.2 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah di atas maka tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Menganalisis kinerja portofolio indeks saham LQ45 dan indeks *cryptocurrency* Bitwise 10 periode 2022-2024.
2. Menganalisis perbedaan kinerja portofolio indeks saham LQ45 dan indeks *cryptocurrency* Bitwise 10 periode 2022-2024.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian yang dimaksud oleh penulis diharapkan dapat berguna bagi:

1.4.1 Kegunaan Akademis

Dengan melakukan evaluasi kinerja portofolio antara portofolio indeks LQ45 dengan portofolio indeks Bitwise 10, diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan, memberikan literatur baru dalam pembentukan kinerja portofolio di pasar modal dan di pasar aset digital. Serta menambah referensi yang dapat digunakan pada penelitian selanjutnya.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dalam bentuk artikel penelitian bagi para investor dalam membantu investor untuk menentukan keputusan investasi, dengan tetap memperhatikan faktor-faktor lain yang mempengaruhi proses investasi dan mematuhi regulasi yang diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan. Menurut (Luh et al., 2023) menyatakan terdapat perbedaan antara kinerja instrumen investasi saham dan *cryptocurrency*, dikarenakan perbedaan fluktuasi return dan risiko pada saham dan *cryptocurrency*. Sehingga dalam kegunaan praktisi selalu diperlukan penyesuaian dan relevansi terhadap seluruh teknis dalam melakukan pengambilan keputusan Investasi