

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian**

Bursa Efek Indonesia (BEI), hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES), berfungsi sebagai wadah untuk perdagangan efek dan sarana pendanaan publik bagi perusahaan, serta sebagai tempat bagi investor untuk berinvestasi. BEI telah melakukan klasifikasi baru untuk sektor dan sub-sektor berdasarkan jenis kegiatan usaha, yang mencakup sektor energi, bahan baku, industri, barang konsumsi primer dan non-primer, kesehatan, keuangan, properti dan real estat, teknologi, infrastruktur, transportasi dan logistik, serta produk investasi dari Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan sektor swasta. BEI memiliki dua bursa utama, yaitu BEJ dan BES, yang sejak tahun 2007 telah bergabung menjadi BEI. BEI menawarkan berbagai instrumen investasi, seperti saham, obligasi, surat utang, dan produk derivatif, yang diperdagangkan melalui platform perdagangan elektronik dan sistem perdagangan khusus. Investor yang ingin berpartisipasi harus berinteraksi melalui perusahaan sekuritas sebagai perantara, dan transaksi dilakukan melalui platform perdagangan online yang disediakan oleh perusahaan sekuritas.

Menurut Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003, Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan jenis perusahaan yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh pemerintah melalui penyertaan langsung dari kekayaan negara yang dipisahkan. Contoh BUMN meliputi Perseroan Terbatas (PERSERO) dan Perusahaan Umum (PERUM), yang diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 13 Tahun 1998 dan Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 1998. Selain pelaku ekonomi lainnya seperti sektor swasta (baik besar maupun kecil, domestik maupun asing), Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan aktor utama dalam perekonomian nasional dan berfungsi sebagai representasi dari jenis ekonomi tersebut..

Sebaliknya Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memiliki tugas melaksanakan urusan politik Departemen BUMN dan mendukung Presiden dalam penyelenggaraan pemerintahan negara dimaksud dengan pengembangan BUMN adalah suatu badan yang dikendalikan langsung atau tidak langsung oleh badan usaha milik negara sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Salah satu contoh BUMN terbesar adalah Pertamina, perusahaan minyak dan gas yang mengelola produksi minyak, distribusi bahan bakar, dan sektor energi lainnya. Pertamina menjadi tulang punggung ekonomi Indonesia dalam menyediakan kebutuhan energi bagi masyarakat.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan entitas bisnis yang kepemilikan dan pengoperasiannya menjadi hak dan kewajiban negara. Berdasarkan data terbaru yang dikeluarkan BPS mengenai statistik BUMN, pada 2021 terdapat 95 perusahaan BUMN di Indonesia, di mana 24 diantaranya telah mendaftarkan sahamnya di BEI. Keseluruhan perusahaan BUMN yang telah melantai di BEI, dengan total 24 perusahaan, menjadi sample dalam penelitian ini. 24 perusahaan tersebut terbagi ke dalam beberapa sektor, seperti sebagai berikut :

**Tabel 1. 1 Daftar Sektor Perusahaan BUMN yang Terdaftar Dalam BEI**

No	Sektor	Jumlah Perusahaan
1	Infrastruktur	8
2	Basis Material	6
3	Keuangan	4
4	Energi	3
5	Transportasi dan Logistik	1
6	Kesehatan	2
Total		24

*Sumber : (Data diolah penulis, 2024).*

## 1.2 Latar Belakang Penelitian

Bursa Efek merupakan sistem keuangan terorganisir yang memungkinkan pemerintah mengumpulkan dana jangka panjang dengan menawarkan saham kepada investor biasa. Disisi lain pasar modal adalah sarana atau tempat jual beli terorganisir para investor yang berisi macam-macam instrumen investasi jangka panjang, yaitu saham, obligasi, dan lain-lain biasanya berjangka waktu satu tahun atau lebih

(Tandelilin, 2017). Dalam pasar modal tingkat fluktuasi nilai harga saham menjadikannya menarik bagi sebagian besar para investor untuk berinvestasi. Pasar modal memainkan peran penting dalam perekonomian karena memberikan akses ke modal bagi perusahaan dan pemerintah untuk melakukan investasi dan pertumbuhan. Ini juga memberikan kesempatan bagi individu untuk menginvestasikan uang mereka dan menciptakan kekayaan melalui pertumbuhan nilai investasi (Salim, 2019). Pasar modal di Indonesia atau yang akrab disebut Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah BEI adalah pusat perdagangan utama untuk saham dan instrumen keuangan lainnya di Indonesia.

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian dengan menyediakan sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan modal melalui penerbitan saham dan obligasi, di Indonesia pasar modal tersebut yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa Efek Indonesia (BEI) ini berfungsi sebagai pasar yang terorganisir di mana perdagangan efek, seperti saham dan obligasi, berlangsung dengan transparansi dan keamanan yang terjamin. Melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), investor dapat membentuk portofolio investasi yang terdiri dari berbagai aset finansial. Pembentukan portofolio investasi, yang merupakan kumpulan dari berbagai instrumen keuangan, sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar modal dan regulasi yang diterapkan oleh BEI.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Salim, 2019) menyebutkan teori portofolio bertujuan untuk mencapai tingkat pengembalian investasi yang maksimal di masa depan sambil mengurangi tingkat risiko yang mungkin timbul selama proses investasi. Menurut (Hidayat,2019) Portofolio yang terdiri dari saham-saham yang dihargai di bawah nilai sebenarnya (*undervalued*) cenderung memiliki tingkat pengembalian yang diharapkan lebih tinggi dibandingkan portofolio yang terdiri dari saham-saham yang dihargai dengan baik atau dinilai terlalu tinggi. Hal ini karena saham-saham *undervalued* tersebut dapat meningkat nilainya ketika pasar mulai menyadari nilai sebenarnya dari perusahaan yang mendasarinya. Oleh karena itu, investor yang dapat mengidentifikasi saham-saham *undervalued* dapat memperoleh keuntungan yang signifikan ketika harga saham naik ke nilai wajarnya.

Penelitian (Salim, 2019) menyatakan dengan memilih saham-saham yang dimasukkan ke dalam portofolio, risiko kerugian dalam investasi dapat dikurangi. Variasi saham yang terdapat dalam portofolio akan membantu dalam mengakumulasi tingkat risiko yang terkait dengan seluruh saham yang ada dalam portofolio tersebut. Tingkat ketidakpastian dalam pengembalian portofolio dapat diatasi dengan membandingkan pengembalian portofolio dengan tingkat pengembalian pasar. Jika pengembalian portofolio berada di bawah tingkat pengembalian pasar, investor dapat menyesuaikannya dengan mengubah proporsi saham dalam portofolio sesuai dengan jangka waktu investasi yang telah ditetapkan (Salim, 2019).

Pembentukan portofolio saham pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) menjadi fokus utama pada penelitian ini diaman Badan Usaha Milik Negara (BUMN merupakan entitas bisnis yang sepenuhnya atau sebagian dimiliki oleh negara, sebagaimana diatur dalam Pasal 1 UU RI No. 19 Tahun 2003. BUMN memegang peran vital dalam perekonomian nasional, berfungsi sebagai penggerak utama di berbagai sektor strategis. Negara-negara berkembang sering kali mempercayakan proyek-proyek besar kepada perusahaan BUMN untuk meningkatkan efisiensi dan profitabilitas (Thai et al., 2023). BUMN memainkan peran kunci dalam sektor-sektor industri seperti energi, keuangan, transportasi, dan telekomunikasi, yang merupakan tulang punggung infrastruktur dan pelayanan publik. Penelitian yang dilakukan oleh Thai et al. (2023) menunjukkan bahwa BUMN menguasai 69% dari Top 10 perusahaan paling berpengaruh di Indonesia, mencerminkan dominasi dan pentingnya peran mereka dalam perekonomian nasional.

Berdasarkan laporan keuangan tahunan, kinerja keuangan perusahaan BUMN menunjukkan prospek yang menarik bagi investor yang ingin menanamkan modalnya. Hal ini tercermin dalam laporan yang diterbitkan oleh Kementerian BUMN mengenai kondisi keuangan seluruh perusahaan BUMN. Menurut laporan keuangan tahun 2022, keuntungan bersih BUMN mencapai Rp 309 miliar, meningkat sebesar 248% dibandingkan tahun 2021 yang hanya sebesar Rp 124,7 miliar. Selain itu, peningkatan nilai perusahaan juga terlihat dari peningkatan ROE. ROE tahun 2022 sebesar 10%,

jauh lebih tinggi dibandingkan dengan tahun sebelumnya yang hanya sebesar 4,5% (Kementerian BUMN Indonesia, 2022). Selain peningkatan keuntungan bersih dan ROE, penelitian dari Thai et al. (2023) menunjukkan bahwa BUMN juga berhasil meningkatkan efisiensi operasional dan manajemen risiko mereka. Studi ini mengungkap bahwa sejumlah BUMN telah menerapkan teknologi digital dan praktik manajemen modern untuk mengoptimalkan proses bisnis mereka, yang berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan. Dengan demikian, tren positif dalam kinerja keuangan dan operasional BUMN diproyeksikan akan terus berlanjut, menjadikan BUMN sebagai pilihan investasi yang solid dan berkelanjutan di masa depan.

Namun, tidak semua Badan Usaha Milik Negara (BUMN) mengalami peningkatan kinerja saham. Sebanyak 26 BUMN dan anak perusahaannya mengalami penurunan harga saham, dengan penurunan terbesar terjadi pada saham PT Waskita Beton Precast Tbk (WSBP) yang mengalami penurunan sebesar 65,3% (Investor.Id, 2022). Sebaliknya, penurunan terendah dialami oleh saham PT Dayamitra Telekomunikasi Tbk (MTEL) atau Mitratel, yang hanya turun sebesar 1,3%. Meskipun sejumlah BUMN menghadapi berbagai tantangan, upaya reformasi dan restrukturisasi yang sedang berlangsung diharapkan dapat membantu mengatasi kendala tersebut serta memperkuat posisi BUMN di pasar saham. Menurut CNBC Indonesia (2023), Kementerian BUMN telah menerapkan berbagai strategi untuk meningkatkan transparansi, efisiensi, dan akuntabilitas dalam pengelolaan BUMN, yang diharapkan dapat memperbaiki kepercayaan investor dan stabilitas jangka panjang..

Fenomena penurunan harga saham pada beberapa perusahaan BUMN ini pun menjadi sebuah tantangan bagi para investor. Laporan dari Kementerian BUMN (2022) mengidentifikasi bahwa beberapa BUMN masih menghadapi kendala dalam hal efisiensi operasional dan manajemen utang yang tinggi. Meski demikian, peningkatan dalam rasio pengembalian atas aset (ROA) dan rasio pengembalian atas ekuitas (ROE) yang ditunjukkan oleh beberapa BUMN mencerminkan efisiensi dan profitabilitas yang lebih baik.

Misalnya, meskipun ada penurunan harga saham di beberapa perusahaan,

peningkatan ROE dari 4,5% di tahun 2021 menjadi 10% di tahun 2022 menunjukkan bahwa BUMN tersebut mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dari ekuitas pemegang saham, yang menjadi indikator positif bagi investor. Penelitian ini juga menyoroiti bahwa perusahaan dengan rasio EPS yang lebih tinggi cenderung memiliki daya tarik lebih besar bagi investor karena mencerminkan laba bersih yang lebih tinggi per saham yang beredar. Dengan demikian, meskipun ada tantangan, peningkatan dalam ROA, ROE, dan EPS memberikan sinyal positif bagi para investor mengenai potensi pertumbuhan dan profitabilitas jangka panjang BUMN.

Penelitian oleh Wang dan Li (2019) serta Kumar dan Gupta (2022) menunjukkan bahwa pemilihan saham berdasarkan analisis fundamental dapat menghasilkan portofolio yang lebih stabil dan memberikan imbal hasil yang lebih tinggi dibandingkan dengan metode lainnya. Selain itu, studi oleh Johnson (2021) menekankan perlunya pendekatan yang lebih dinamis dalam menyusun portofolio untuk menyesuaikan dengan kondisi pasar yang terus berubah.

Studi-studi ini menegaskan bahwa strategi pembentukan portofolio saham yang optimal sangat penting dan relevan untuk menghadapi fluktuasi pasar saham perusahaan infrastruktur. Berdasarkan dari penjelasan ini didapati fenomena-fenomena terkait bahasan pada penelitian ini yaitu dapat berupa fluktuasi harga saham pada perusahaan-perusahaan yang menjadi objek penelitan pada penelitian ini, antara lain :



**Gambar 1. 1 Fluktuasi Harga Saham PPRO Tahun 2020 - 2024**

*Sumber : Stockbit, 2024*

Pada gambar 1.1 diatas dapat dilihat bahwa dalam lima tahun terakhir, harga saham PPRO terus mengalami penurunan. Saham dari anak perusahaan PT. PP ini bahkan telah stagnan di sekitar level Rp50 per lembar sepanjang tahun 2023, sejalan dengan penurunan kinerja laba perusahaan. Pada awalnya, pada tahun 2019, PT. PP Properti Tbk melaporkan laba bersih sebesar Rp343 miliar dari pendapatan Rp2,5 triliun. Namun, pada tahun 2022, laba perusahaan mengalami penurunan drastis menjadi Rp20 miliar, mengalami penurunan rata-rata tahunan sebesar -61,2% (CAGR 3 tahun).

**Tabel 1. 2 Ringkasan Kinerja Keuangan PT PP Properti Tbk Tahun 2019-2023**

Keterangan	Tahun				
	2019	2020	2021	2022	2023
Laba tahun berjalan	247,278,863,075	126,494,845,856	21,019,897,927	24,274,414,866	-1,284,104,623,688
Lembar saham beredar	61,675,671,883	61,675,671,883	61,675,671,883	61,675,671,883	61,675,671,883
Total aset	17,908,132,088,285	18,496,821,048,659	21,086,427,083,575	21,812,999,448,669	19,693,388,488,647
Jumlah ekuitas	4,423,073,424,357	4,452,069,663,688	4,498,143,793,320	4,555,564,002,892	3,286,763,595,782

*Sumber : Data diolah penulis, 2024*

Tabel 1.2 diatas menggambarkan ringkasan kinerja keuangan PT PP Properti dari tahun 2019 – 2023. Laba setelah pajak atau laba tahun berjalan menunjukkan penurunan yang konsisten dari Rp 247.278.863.075 (2019) menjadi Rp - 1.284.104.623.688 (2023). Penurunan laba yang drastis ini mencerminkan tantangan besar dalam operasional perusahaan, yang dapat mempengaruhi kepercayaan investor dan nilai saham perusahaan. Jumlah lembar saham beredar tetap konstan di 61.675.671.883 lembar saham sepanjang periode ini, stabilitas jumlah saham yang beredar ini penting karena memungkinkan perhitungan rasio keuangan lainnya seperti laba per saham (EPS) menjadi konsisten. Namun, meskipun jumlah saham tetap, penurunan laba akan mengakibatkan penurunan EPS, yang bisa menjadi sinyal negatif bagi para investor.

Keterkaitan data pada gambar 1.2 diatas dengan portofolio kinerja keuangan sangat signifikan. Penurunan laba yang drastis dan kerugian besar pada tahun 2023 mempengaruhi profitabilitas perusahaan secara keseluruhan. Investor perlu memperhatikan hal ini karena profitabilitas yang rendah atau negatif dapat mengurangi daya tarik investasi dalam portofolio mereka. Jumlah saham beredar yang tetap stabil memungkinkan analisis kinerja per saham yang konsisten, tetapi tren negatif dalam laba akan berdampak pada penurunan EPS, yang berpotensi mengurangi minat investor. Penurunan total aset dan ekuitas pada tahun 2023 juga mengindikasikan kondisi keuangan yang memburuk. Bagi investor, tren negatif ini mungkin mengindikasikan risiko tinggi, sehingga mereka mungkin lebih berhati-hati dalam memasukkan saham PT PP Properti ke dalam portofolio mereka. Tentunya hal ini menjadi sebuah fenomena jika dikaitkan dengan penelitian ini yaitu ingin mengukur perancangan portofolio saham yang optimal karena tantangan keuangan yang sangat signifikan bagi PT PP Properti yang harus diperhitungkan oleh investor dalam membuat keputusan portofolio investasi mereka. Sehingga membantu para investor dalam mengelola risiko dan membuat keputusan yang lebih terinformasi mengenai alokasi aset dalam portofolio mereka.

Selain itu, dilansir dari (Kontan.co.id, 2023) dalam artikelnya bahwa berdasarkan laporan keuangan yang dirilis PPRO pada Selasa, 14 November lalu, pendapatan usaha kuartal III-2023 sebesar Rp 371,05 miliar atau turun 71,19% dari sebelumnya Rp 1,28 triliun. Beban pokok pendapatan PPRO juga dilaporkan turun menjadi Rp318,18 miliar per September 2023, dari Rp1,13 triliun pada periode yang sama tahun sebelumnya.



**Gambar 1. 2 Fluktuasi Harga Saham WIKA Tahun 2019 - 2023**

*Sumber : Stockbit, 2023*

Pada gambar 1.4 diatas dapat dilihat bahwa selama lima tahun terakhir, saham WIKA telah mengalami fluktuasi yang cenderung menurun setelah mencapai puncaknya pada 2 Juli 2019, ketika mencapai level tertinggi dalam kurun lima tahun di Rp2.500 per lembar. Namun, sejak itu, saham WIKA secara bertahap mengalami penurunan nilainya. Pada penutupan perdagangan 11 Desember 2023, harga saham WIKA tercatat sebesar Rp254 per lembar, menunjukkan penurunan sebesar -69% secara tahunan (yoy), atau penurunan sebesar -854% jika dibandingkan dengan harga lima tahun sebelumnya.

**Tabel 1. 3 Ringkasan Kinerja Keuangan PT Wijaya Karya (Persero) Tbk  
Tahun 2019 - 2022**

	2019	2020	2021	2022
Pendapatan	Rp27 triliun	Rp16,5 triliun	Rp17,8 triliun	Rp21,5 triliun
Laba (rugi) bersih	Rp2,3 triliun	Rp186 miliar	Rp118 miliar	(-Rp59 miliar)
EPS	255	21	13	-7

*Sumber : Stockbit, 2023*

Berdasarkan Tabel 1.3 di atas, dapat disimpulkan bahwa sejalan dengan fluktuasi sahamnya, kinerja keuangan WIKA juga mengalami penurunan, terutama dalam hal laba bersih. Tabel 1.3 menunjukkan bahwa pada tahun 2019, perusahaan mencatat laba bersih sebesar Rp2,3 triliun dari pendapatan sebesar Rp27 triliun. Namun, selama tiga tahun berikutnya, dari tahun 2020 hingga 2022, kinerja laba bersih WIKA terus menurun setiap tahunnya. Bahkan, pada tahun 2022, WIKA mencatatkan rugi bersih sebesar Rp59 miliar, yang berlawanan dengan tahun sebelumnya yang masih mencatat laba sebesar Rp118 miliar..

Penurunan kontribusi laba dari ventura bersama yang mengalami penurunan sebesar 119% dari Rp672,37 miliar pada tahun 2021 menjadi Rp306,72 miliar pada tahun 2022 merupakan faktor utama dalam penurunan kinerja keuangan. Hal ini terkait dengan selesainya berbagai proyek usaha patungan dengan WIKA yang sebelumnya menghasilkan keuntungan besar, seperti proyek Kereta Cepat Jakarta-Bandung, Jakarta International Stadium, dan LPG berpendingin Pertamina di Tuban (Stockbit, 2023). Selain itu, biaya keuangan perusahaan meningkat sebesar 18,4% dari tahun ke tahun menjadi Rp1,3 triliun, dan kerugian dari entitas asosiasi meningkat sebesar 244% dari tahun ke tahun menjadi Rp99 miliar, yang turut berkontribusi pada penurunan laba konsolidasi WIKA pada tahun 2022. (Stockbit, 2023).

**Tabel 1. 4 Ringkasan Kinerja Keuangan PT Waskita Karya Tahun 2019 - 2023**

PT WASKITA KARYA		
NO	URAIAN	TAHUN

		2019	2020	2021	2022	2023
1	Laba Setelah Pajak atau laba tahun berjalan	1.028.898.367.891	-9.287.793.197.812	-1.838.733.441.975	-1.672.733.807.060	-4.018.265.010.703
2	lembar saham beredar	28.806.807.016	28.806.807.016	28.806.807.016	28.806.807.016	28.806.807.016
3	total aktiva atau jumlah aset	122.589.259.350.571	105.588.960.060.005	103.601.611.883.340	98.232.316.628.846	95.595.897.457.967
4	jumlah ekuitas pemegang saham	29.118.469.188.999	16.577.554.765.290	15.461.433.243.830	14.244.684.680.766	11.601.511.551.159

*Sumber : Data diolah penulis, 2024*

Tabel 1.4 diatas menjabarkan ringkasan kinerja keuangan PT Waskita Karya dari tahun 2019 hingga 2023. Kinerja keuangan perusahaan menunjukkan tren yang cukup mengkhawatirkan. Laba setelah pajak yang awalnya positif pada tahun 2019 sebesar Rp 1.028.898.367.891 mengalami penurunan drastis hingga mencatat kerugian berturut-turut pada tahun 2020, 2021, 2022, dan 2023 dengan nilai kerugian terbesar pada tahun 2023 sebesar Rp -4.018.265.010.703. Jumlah lembar saham beredar tetap konstan di 28.806.807.016 selama periode ini, menunjukkan tidak adanya perubahan dalam struktur modal saham. Penurunan laba yang konsisten dan signifikan berdampak langsung pada profitabilitas perusahaan, yang dapat berdampak pada daya tarik portofolio investor. Stabilitas jumlah saham beredar memungkinkan perhitungan rasio keuangan yang konsisten, tetapi kerugian besar menyebabkan penurunan laba per saham (EPS), yang dapat mengurangi minat para investor.

**Tabel 1. 5 Ringkasan Kinerja Keuangan PT Krakatau Steel Tahun 2019 - 2023**

N O	URAIAN	Tahun				
		2019	2020	2021	2022	2023
1	Laba Setelah Pajak atau laba tahun berjalan	-422,751	23,481	43,742	22,644	-131,653
2	lembar saham beredar	19.346.396.900	19.346.396.900	19.346.396.900	19.346.396.900	19.346.396.900
3	total aktiva atau jumlah aset	3.286.723	3.486.349	3.773.676	3.162.434	2.849.189
4	jumlah ekuitas pemegang saham	438,647	532,209	587,194	552,586	496,801

*Sumber : Data diolah penulis, 2024*

Dari data tabel 1.5 diatas mengindikasikan kinerja keuangan PT Krakatau Steel pada tahun 2019 hingga 2023, dapat dilihat tren kinerja perusahaan laba setelah pajak menunjukkan fluktuasi yang signifikan selama periode ini, dengan nilai negatif pada

tahun 2019 dan 2023, serta peningkatan pada tahun 2020 dan 2021, namun kembali menurun pada tahun 2022 dan menjadi negatif lagi pada tahun 2023. Meskipun jumlah saham beredar tetap konstan, perubahan laba bersih mempengaruhi rasio *Earning per Share* (EPS). EPS pada tahun 2019 negatif karena kerugian, meningkat menjadi positif pada tahun 2020 dan 2021, dan kembali turun pada tahun 2022 dan 2023, mencerminkan volatilitas dalam kemampuan perusahaan menghasilkan laba per lembar saham.

Dalam hal *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), data mengindikasikan bahwa kedua rasio ini mengalami fluktuasi sesuai dengan perubahan dalam laba bersih, total aset, dan ekuitas pemegang saham. ROA, yang diukur dengan membagi laba bersih dengan total aset, akan negatif pada tahun 2019 dan 2023 karena kerugian yang dialami perusahaan, sementara pada tahun-tahun lainnya menunjukkan nilai positif meskipun kecil. Hal ini mencerminkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Demikian juga, ROE, yang diukur dengan membagi laba bersih dengan ekuitas pemegang saham, menunjukkan tren serupa dengan nilai negatif pada tahun-tahun dengan kerugian dan peningkatan pada tahun 2020 dan 2021 sebelum kembali menurun pada tahun 2022 dan negatif lagi pada tahun 2023. ROE yang fluktuatif mencerminkan variabilitas dalam kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari ekuitas pemegang sahamnya, menunjukkan bahwa meskipun ada peningkatan pada beberapa tahun, PT Krakatau Steel menghadapi tantangan signifikan dalam menjaga kinerja keuangan yang stabil dan konsisten.

Bagi para investor, kinerja keuangan yang negatif ini akan mengindikasikan risiko tinggi, sehingga perlu mempertimbangkan diversifikasi portofolio dengan aset lain yang lebih stabil atau memiliki potensi pertumbuhan yang lebih baik untuk mengelola risiko ini. Dengan memahami fenomena kinerja keuangan yang negatif ini dapat membantu investor mengelola risiko dan membuat keputusan yang lebih terinformasi mengenai alokasi aset dalam portofolio mereka.

Dalam kegiatan berinvestasi, investor yang sukses perlu memahami hubungan antara return dan risiko serta cara mengukur kinerja portofolio perusahaan dalam

melakukan investasi, Menurut William F. Sharpe (1964), kinerja portofolio dapat dievaluasi dengan membandingkan kinerja portofolio investor dalam menghasilkan return yang diharapkan dengan kinerja pasar yang, biasanya diwakili oleh saham-saham premium (Salim, 2019).

Dari beberapa pemaparan sebelumnya, peneliti menyimpulkan juga bahwa fenomena pada penelitian ini yaitu terjadinya *gap* dari informasi keuangan yang telah dikumpulkan yaitu pada gambar 1.1 dimana terdapat beberapa perusahaan BUMN yang bergerak di sektor Infrastruktur mengalami kenaikan harga per lembar sahamnya, hal tersebut berbanding terbalik jika dibandingkan dengan gambar 1.2. Portofolio harga saham PPRO terus mengalami penurunan, saham dari anak perusahaan PT. PP ini bahkan telah stagnan di sekitar level Rp50 per lembar sepanjang tahun 2023, sejalan dengan penurunan kinerja laba perusahaan serta begitu juga yang terjadi pada perusahaan BUMN lainnya yaitu PT Wijaya Karya (Persero) atau WIKA penurunan kinerja laba perusahaan terjadi diantara tahun 2019-2023. Dengan adanya fenomena ini, maka peneliti sangat tertarik untuk membahas lebih lanjut terkait hal ini.

*Return On Assets* (ROA) merupakan rasio yang memiliki peran menunjukkan berapa besar aset yang digunakan yang akan menciptakan jumlah besar atau kecilnya laba bersih suatu perusahaan (Erawati, et.al, 2022). Jika ROA value lebih tinggi, itu berarti bahwa perusahaan menggunakan asetnya dengan lebih efektif untuk menghasilkan keuntungan. Dengan demikian, investors lebih tertarik untuk membeli shares perusahaan karena profitabilitasnya meningkat seiring dengan peningkatan ROA value (Mudzakar and Wadanny, 2021).

Statistik profitabilitas yang disebut *Return On Equity* (ROE) mengukur kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba dengan modal saat ini. *Return on Equity* (ROE) adalah ukuran kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan modal sendiri. Ini menunjukkan tingkat pengembalian yang akan diperoleh pemegang saham. Untuk memenuhi keingintahuan investor tentang jumlah pengembalian yang akan diperoleh perusahaan atas sahamnya (Asikin et. Al, 2020).

Sukamulja (2019) menyatakan bahwa rasio laba per saham biasa (EPS) mengukur porsi laba bersih perusahaan yang dialokasikan untuk setiap lembar saham yang beredar. Hery (2018), di sisi lain, menyatakan bahwa laba per saham biasa (EPS) adalah rasio yang menilai seberapa baik kinerja bisnis dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham biasa. Rasio ini membantu menjelaskan hubungan antara laba bersih perusahaan dan saham kepemilikan para pemegang sahamnya. Laba per saham umum ini akan menjadi salah satu dari berbagai rasio yang ada untuk calon investor yang mungkin membuat keputusan investasi. Dividen adalah uang yang diberikan perusahaan kepada pemegang sahamnya (Tahu, 2018). Saham-saham yang termasuk dalam portofolio dapat membantu menurunkan jumlah kerugian yang akan dialami oleh sebuah investasi. Akibatnya, jumlah kerugian akan meningkat untuk setiap saham dalam portofolio (Salim, 2019).

Rasio *Return On Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE) serta *Earning per Share* (EPS) memainkan peran krusial dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dengan mengukur proporsi laba yang tersedia untuk setiap lembar saham yang beredar, yang pada gilirannya membantu investor dalam mengambil keputusan investasi (Salim, 2019). Selain itu, evaluasi kinerja portofolio investasi, yang dilakukan melalui berbagai rasio seperti Sharpe, Treynor, dan Jensen, memungkinkan investor untuk menilai tidak hanya potensi keuntungan tetapi juga risiko yang terkait (Salim, 2019). Rasio-rasio ini mengukur imbalan investasi dengan mempertimbangkan variabilitas risiko, baik total maupun sistematis, serta perbedaan dalam return. Oleh karena itu, ROA, ROE dan EPS memberikan gambaran tentang profitabilitas dan efisiensi perusahaan, sedangkan rasio kinerja portofolio memberikan alat analisis untuk mengelola risiko dan keuntungan investasi secara keseluruhan, mengintegrasikan penilaian kinerja perusahaan dan portofolio dalam strategi investasi.

Shaikh et,al (2019) menunjukkan evaluasi kinerja portofolio menggunakan indeks *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, *M-square*, dan *Information Ratio* layak digunakan. Rasio *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* melakukan evaluasi kinerja portofolio dengan pertimbangan *return*, risiko, dan aset bebas risiko. Dibandingkan model lainnya seperti

*Tracking Error* yang hanya fokus pada *return*, *M-square* memiliki syarat evaluasi bahwa portofolio memiliki tingkat risiko yang sama, dan Information Rasio dihitung tanpa mempertimbangkan aset bebas risiko. Rasio *Sharpe* dikenal juga dengan rasio imbalan terhadap variabilitas, dengan mengukur kelebihan return portofolio dikurangi aset bebas risiko kemudian dibagi standar deviasi. Standar deviasi merupakan total risiko yaitu berupa risiko sistematis dan risiko *un-systematic*. Rasio *Treynor* menghitung imbalan portofolio terhadap variabilitas hanya dengan risiko sistematis (beta). Menghitung kelebihan *return* portofolio dari aset bebas risiko dibagi dengan beta portofolio. Rasio Jensen mengukur perbedaan antara laba atas portofolio berisiko melebihi tingkat bebas risiko. Kesimpulannya, rasio *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, *M-square*, dan *Information ratio* layak digunakan dengan menghasilkan evaluasi dana ekuitas syariah sama kompetitifnya dengan dana ekuitas konvensional. Semua dana ekuitas syariah menghasilkan rasio *Sharpe* dan *Treynor* bernilai positif, nilai positif umumnya juga ditunjukkan oleh Jensen alpha pada ekuitas syariah dan dana pendapatan (Shaikh et,al 2019).

Penelitian lain yang menggunakan indeks Sharpe, Treynor, Jensen, dan M-square, dilakukan oleh Nurlaeli dan Artati (2022), menunjukkan bahwa metode evaluasi kinerja portofolio seperti Sharpe, Treynor, dan Jensen memberikan hasil yang konsisten dalam mengukur kinerja investasi. Beberapa peneliti sebelumnya Salim (2019) menyimpulkan bahwa dalam pembentukan portofolio optimal, terdapat kekonsistenan di mana portofolio yang memiliki ROA rendah, EVA tinggi, dan ROE rendah mampu mencapai *excess return* yang lebih tinggi daripada yang diperoleh dari Indeks IHSG. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Junevensia dan Giriati, 2022) menyatakan bahwa hasil penelitiannya menunjukkan berdasarkan hasil pengujian, ROA tidak memiliki dampak yang terlihat pada pertumbuhan laba, yang menunjukkan bahwa ukuran ROA tidak berpengaruh pada pertumbuhan laba. Pengaruh yang berlawanan ini menunjukkan bahwa, meskipun tidak memiliki dampak yang terlihat pada pertumbuhan laba di tahun berikutnya, ROA dalam laporan tahunan memiliki dampak.

Pemilihan rasio *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Earnings per Share* (EPS) dalam penelitian ini didasarkan pada beberapa alasan kuat yang didukung oleh literatur penelitian terdahulu. Pertama, ROA, ROE, dan EPS memberikan komprehensivitas dalam mengukur kinerja keuangan. ROA mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan keuntungan, yang sangat penting untuk menilai performa perusahaan di sektor infrastruktur yang memiliki aset besar dan beragam (Almira dan Wiagustini, 2020). ROE mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari ekuitas pemegang saham, yang relevan dalam mengevaluasi profitabilitas dan efisiensi penggunaan ekuitas oleh perusahaan BUMN (Erawati, et.Al, 2022). EPS menunjukkan laba bersih yang diperoleh per saham beredar dan merupakan indikator utama bagi investor untuk menilai profitabilitas perusahaan (Nurjanah et.Al, 2023).

Selanjutnya, ketiga rasio ini relevan dengan penilaian investasi, karena sering dijadikan dasar dalam analisis fundamental untuk menentukan nilai intrinsik saham dan membuat keputusan investasi yang lebih informasional (Almira dan Wiagustini, 2020). Ketiga, data untuk ROA, ROE, dan EPS umumnya tersedia dan dapat diandalkan, memudahkan pengumpulan dan analisis data (Erawati, et.Al, 2022). Lalu, ROA, ROE, dan EPS memiliki korelasi signifikan dengan risiko dan return, yang merupakan elemen kunci dalam perancangan portofolio optimal (Nurjanah et.Al, 2023). Menurut studi komparatif kelima Kartikasari (2019), kemampuan perusahaan untuk memperoleh uang berkorelasi langsung dengan laba atas aset (ROA). ROA yang lebih besar akan menarik investor untuk berinvestasi dalam bisnis. Dengan demikian, pemilihan rasio ini didasarkan pada kemampuan mereka untuk memberikan gambaran menyeluruh tentang kinerja keuangan perusahaan, relevansi tinggi dalam analisis investasi, ketersediaan dan keandalan data, serta korelasi signifikan dengan risiko dan *return*, mendukung tujuan penelitian untuk merancang portofolio optimal yang efektif dan informatif bagi investor di sektor infrastruktur BUMN.

Probabilitas dalam konteks penelitian ini biasanya merujuk pada analisis statistik untuk mengukur risiko dan potensi return berdasarkan distribusi historis dari

indikator keuangan seperti ROA, ROE, dan EPS. Pendekatan ini membantu mengukur risiko portofolio, memodelkan kemungkinan return masa depan, dan melakukan analisis mendalam tentang *trade-off* antara risiko dan return. Namun, analisis probabilitas bisa menjadi kompleks dan memerlukan pemahaman mendalam tentang statistik serta kualitas data historis yang tinggi (Muthohiroh, et.Al, 2021).

Berdasarkan fenomena dan perbedaan hasil dari beberapa penelitian terdahulu yang telah disebutkan pada paragraf sebelumnya, maka penulis sangat tertarik untuk melakukan penelitian ini yang diberi judul **“Perancangan Portofolio dengan Menggunakan *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan *Earnings per Share* pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023”**

### **1.3 Perumusan Masalah**

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya maka, penulis merumuskan rumusan masalah pada penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimanakah Pembentukan Portofolio Terbaik Saham Dengan Pendekatan ROA (Tinggi, Sedang, dan Rendah) Pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
2. Bagaimanakah Pembentukan Portofolio Terbaik Saham Dengan Pendekatan ROE (Tinggi, Sedang, dan Rendah) Pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
3. Bagaimanakah Pembentukan Portofolio Terbaik Saham Dengan Pendekatan EPS (Tinggi, Sedang, dan Rendah) Pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
4. Bagaimana hasil simulasi pembentukan kinerja portofolio terbaik antara portofolio ROE, ROA, dan EPS dengan kinerja metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?

### **1.4 Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui hasil penyusunan portofolio saham yang optimal dengan menggunakan pendekatan ROA (Tinggi, Sedang, dan Rendah) pada perusahaan

BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023..

2. Untuk mengetahui hasil pembentukan portofolio saham yang optimal dengan pendekatan ROE (Tinggi, Sedang, dan Rendah) pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023..
3. Untuk mengetahui hasil pembentukan portofolio saham yang optimal dengan pendekatan EPS (Tinggi, Sedang, dan Rendah) pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023.
4. Untuk mengevaluasi hasil pembentukan simulasi kinerja portofolio terbaik antara portofolio berdasarkan ROE, ROA, dan EPS (Tinggi, Sedang, dan Rendah) dengan kinerja menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2023.

## **1.5 Manfaat Penelitian**

### **1.5.1 Teoritis**

1. Diharapkan penelitian ini dapat memperluas pengetahuan, referensi, dan literatur mengenai perancangan portofolio optimal dengan menggunakan return on assets, return on equity, dan earnings per share terutama pada perusahaan sektor infrastruktur.
2. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan di bidang ekonomi, khususnya dalam aspek investasi saham, serta dapat menjadi referensi bagi penelitian-penelitian sejenis di masa yang akan datang..

### **1.5.2 Praktis**

Penulis berharap Penelitian ini dapat dijadikan referensi dan informasi dalam membantu investor dalam melakukan investasi dan transaksi saham, terutama pada sektor infrastruktur.

## **1.6 Sistematika Penulisan Tugas Akhir**

Dalam penulisan tugas akhir ini penulis mencantumkan sistematika penulisan beserta penjelasan yang dapat memberikan gambaran langsung mengenai isi setiap bab yang ada dalam penelitian ini, secara singkat dapat diuraikan sebagai berikut :

#### **a. BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini berfungsi sebagai ringkasan umum yang memberikan gambaran akurat mengenai konten penelitian. Bagian ini mencakup: Deskripsi Umum Objek Penelitian, Latar Belakang Penelitian, Rumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, dan Pedoman Penulisan Tugas Akhir..

#### **b. BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini berisi penjelasan mengenai teori, dimulai dari konsep umum hingga konsep yang lebih spesifik. Bab ini juga mencakup tinjauan literatur mengenai penelitian-penelitian sebelumnya dan diakhiri dengan pengembangan kerangka berpikir penelitian, termasuk perumusan hipotesis jika diperlukan..

#### **c. BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini menguraikan pendekatan, metode, dan teknik yang digunakan untuk mengumpulkan serta menganalisis informasi yang dapat memberikan jawaban terhadap pertanyaan penelitian. Bab ini mencakup penjelasan mengenai: Jenis Penelitian, Definisi Operasional Variabel, Populasi dan Sampel, Proses Pengumpulan Data, serta Metode Analisis Data..

#### **d. BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Hasil penelitian dan pembahasan disajikan secara sistematis, sesuai dengan rumusan masalah dan tujuan penelitian, dan dipresentasikan dalam subjudul yang terpisah. Bab ini terdiri dari dua bagian: bagian pertama menyajikan hasil penelitian, sedangkan bagian kedua menyajikan pembahasan atau analisis data. Selanjutnya, hasil tersebut diinterpretasikan dan diakhiri dengan penarikan kesimpulan..

#### **e. BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Kesimpulan adalah jawaban dari pertanyaan penelitian yang kemudian digunakan sebagai dasar untuk memberikan saran terkait dengan manfaat dari penelitian tersebut.