

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

Keadaan perekonomian Indonesia yang selama beberapa tahun terakhir yang tidak stabil disebabkan oleh beberapa hal yaitu krisis ekonomi, naik turunnya harga minyak dunia, bencana alam besar, dan kondisi makro ekonomi yang belum pulih. Hal ini diikuti oleh terjadinya resesi ekonomi yaitu krisis finansial global yang membuat keadaan ekonomi negara-negara di dunia menjadi tidak stabil. Krisis finansial ini menyebabkan suku bunga tinggi, meningkatnya angka inflasi, dan dampak paling berat yaitu merosotnya perekonomian Indonesia. Melihat kondisi tersebut, pemerintah Indonesia selalu berupaya mendorong tingkat pertumbuhan perekonomian dengan membuat berbagai kebijakan diantaranya kebijakan moneter dengan cara menurunkan suku bunga di Bank Indonesia agar pelaku bisnis bisa leluasa melakukan usahanya.

Upaya yang dilakukan pemerintah ini membutuhkan dana dalam jumlah besar sehingga sangat diperlukan keikutsertaan seluruh lapisan masyarakat dalam bentuk pengerahan dana investasi. Penyerahan dana investasi masyarakat ini dapat melalui lembaga perbankan dan lembaga keuangan non-bank. Salah satu lembaga sumber pendanaan pembangunan di luar sektor perbankan yang memegang peranan penting dalam sistem perekonomian yang bekerja melalui mekanisme pasar adalah melalui pasar

modal. Sejalan dengan meningkatnya kebutuhan dana untuk membiayai pembangunan, pasar modal menjadi salah satu alternatif untuk pembiayaan sekaligus sebagai cara penghimpunan dana selain sistem perbankan. Pasar modal merupakan salah satu alternatif investasi dana yang dimiliki masyarakat di samping sektor perbankan dan jenis investasi lainnya. Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai “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-efek. Keberadaan pasar modal membuat para investor dapat mengambil keputusan investasi dengan lebih rasional dan masyarakat memiliki kesempatan yang luas untuk melakukan diversifikasi investasi yang dianggap paling menguntungkan.

Dalam perkembangannya, perekonomian Indonesia mulai memasuki babak baru menuju sistem ekonomi dimana peran pemodal semakin penting artinya. Pasar modal merupakan tempat penyaluran investasi alternatif dan sebagai sumber dana yang tepat untuk melakukan ekspansi. Dengan adanya pasar modal memungkinkan investor untuk melakukan diversifikasi. Dalam investasi di pasar modal, untuk pengambilan suatu keputusan seorang investor harus melakukan pertimbangan adanya faktor ketidak pastian investasi (risiko di masa yang akan datang), maka pemodal hanya bisa mengharapkan tingkat pengembalian yang akan diperoleh serta risiko yang

melekat didalamnya. Pemodal tidak bisa mengetahui dengan pasti tingkat pengembalian yang akan diperoleh tanpa melakukan kajian terlebih dahulu.

Dalam melaksanakan kegiatan investasi, seorang investor dihadapkan pada dua hal yaitu tingkat pengembalian dan juga risiko yang mungkin timbul akibat adanya ketidak pastian. Investor pada umumnya merupakan pihak yang sangat tidak menyukai risiko tetapi menginginkan *return* yang maksimal. Pasar modal menjadi pilihan yang tepat di kalangan investor, karena menjanjikan tingkat *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan investasi di sektor *real asset* maupun di pasar uang. Meskipun investasi di pasar modal menjanjikan tingkat *return* yang lebih tinggi, namun kita perlu ingat bahwa semakin besar *return*, maka tingkat risikonya akan semakin besar pula. Untuk itulah sebagai seorang investor hal yang paling penting untuk diperhatikan adalah bagaimana investasi dapat menghasilkan *return optimal* pada tingkat risiko yang minimal. Untuk mencapai tujuan tersebut, pihak investor harus melakukan suatu analisis terhadap saham-saham yang akan dibeli. Hal ini sesuai dengan teori (Markowitz dalam Novrianto, 2014) “*don't put your eggs into one basket*” yang artinya “jangan meletakkan semua telur dalam satu keranjang”. Begitu juga dalam investasi jangan meletakkan uang hanya dalam satu jenis saham. Hal ini biasa di sebut dengan istilah diversifikasi saham. Maka para investor meminimalkan risiko yang mereka tanggung dengan melakukan diversifikasi, diversifikasi dapat diwujudkan dengan cara mengkombinasikan berbagai sekuritas dalam investasi, dengan kata lain mereka membentuk portofolio. Banyaknya instrumen investasi yang

ada mengharuskan investor dapat membuat analisis investasi sebelum menanamkan dananya. Perkembangan instrumen investasi yang menjanjikan seiring dengan terbukanya akses informasi data maka semakin memudahkan para investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Peningkatan kemampuan analisis bagi para investor sangatlah penting disamping belum terjaminnya kemampuan manajer investasi dalam pengelolaan dana.

Kemajuan teknologi informasi, telah merubah pandangan orang terhadap dunia investasi. Investasi tidak hanya dianggap sebagai salah satu komponen penunjang kegiatan bisnis, tetapi telah menjadi komoditi bisnis itu sendiri. Inovasi dan diversifikasi bidang-bidang investasi, telah mampu membuka kesempatan seluas-luasnya bagi setiap orang untuk berinvestasi, tidak terbatas pada pihak-pihak yang memiliki kapital atau modal yang besar saja. Pada dasarnya semua pilihan investasi mengandung peluang keuntungan disatu sisi dan potensi kerugian atau risiko di sisi lain seperti tabungan dan deposito di bank memiliki risiko kecil, dengan keuntungan yang lebih kecil pula ketimbang keuntungan dari saham. Khusus untuk saham peluang keuntungan dan risiko yang mungkin timbul antara lain *capital gain* dan *dividen*. Perubahan risiko dari suatu proyek atau investasi tergantung pada risiko proyek atau investasi secara individu, besarnya kontribusi risiko proyek atau investasi bagi perusahaan dan besarnya kontribusi risiko proyek atau investasi terhadap portofolio surat berharga milik para pemegang saham. Salah satu yang berasosiasi dengan *return* yang diharapkan yaitu pinalti risiko atau *risk penalty*.

Analisis portofolio sangat penting bagi para investor untuk dipakai sebagai dasar dalam melakukan diversifikasi saham agar dapat membentuk portofolio yang optimal. Portofolio optimal merupakan “Portofolio dengan kombinasi yang terbaik” (Jogiyanto,2010:309). Pendekatan yang dapat digunakan untuk membentuk portofolio optimal ada dua yaitu pendekatan Markowitz dan *Single Index Model*. Pendekatan pertama adalah pendekatan Markowitz, dalam model Markowitz membatasi pilihan investor hanya pada portofolio yang terdiri dari aset berisiko, padahal pada kenyataannya investor bebas memilih portofolio yang juga terdiri dari aset bebas risiko. Oleh sebab itu (Elton dan Gruber 1995, dalam Sulistyowati, Nurul, 2012) “Menggunakan model Indeks Tunggal untuk melakukan pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas fluktuasi searah dengan indeks harga pasar”. Dalam model Indeks Tunggal investor mempunyai pilihan untuk memasukan aktiva bebas risiko ke dalam portofolionya. Tentunya seorang investor yang rasional, lebih akan memilih portofolio yang optimal untuk dijadikan pilihan di dalam berinvestasi. Untuk membentuk portofolio yang optimal, investor harus menentukan portofolio yang efisien terlebih dahulu. Portofolio efisien adalah “portofolio yang menghasilkan tingkat keuntungan tertentu dengan resiko terendah, atau resiko tertentu dengan tingkat keuntungan tertinggi” (Jogiyanto, 2013:309). Sedangkan portofolio optimal merupakan “portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada portofolio yang efisien” (Eduardus 2010:157).

Berbagai metode telah diaplikasikan dalam upaya untuk menganalisis portofolio, diperlukan sejumlah prosedur perhitungan melalui sejumlah data sebagai input tentang struktur portofolio. Salah satu teknik analisa portofolio optimal yang dilakukan oleh Elton dan Gruber (1995) dalam (Sukarno, 2007), adalah menggunakan single indeks tunggal. Analisis atas sekuritas dilakukan dengan membandingkan *excess return to beta* (ERB) dengan *Cut-off rate*-nya ( $C_i$ ) dari masing-masing saham. Saham yang memiliki ERB lebih besar dari  $C_i$  dijadikan kandidat portofolio, sedang sebaliknya yaitu  $C_i$  lebih besar dari ERB tidak diikutkan dalam portofolio. Pemilihan saham dan penentuan portofolio optimal yang dilakukannya didasari oleh pendahulunya Markowitz (1959) yang dimulai dari data historis atas saham individual yang dijadikan input, dan dianalisis untuk menjadikan keluaran yang menggambarkan kinerja setiap portofolio, apakah tergolong portofolio optimal atau sebaliknya.

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan pasar modal di Indonesia. Pada tanggal 30 November 2007 Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) secara resmi bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Penggabungan keduanya diharapkan dapat mendorong peningkatan kinerja pasar modal Indonesia. “BEI memiliki lima indeks yang dijadikan sebagai tolak ukur perdagangan, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Liquid-45 (ILQ-45), *Jakarta Islamic Index* (JII), Indeks Papan Utama dan Indeks Papan Pengembangan serta Indeks Kompas 100” (Jogiyanto, 2010: 101).

Berikut ini merupakan perbandingan *return* dan rata-rata *retrun* indeks IHSG, LQ-45, dan JII Tahun 2007 - 2013 pada Tabel 1 di halaman selanjutnya.

**Tabel 1.1**

***Return* IHSG, LG-45, dan JII periode 2007-2013**

Periode	Indek					
	IHSG	<i>Return</i>	LQ45	Retrun	JII	Retrun
2006	1,805.52		388.29		307.62	
2007	2,745.83	0.5208	599.82	0.5448	493.01	0.6027
2008	1,355.41	-0.5064	270.23	-0.5495	216.19	-0.5615
2009	2,534.36	0.8698	498.29	0.8439	417.18	0.9297
2010	3,703.51	0.4613	661.38	0.3273	532.9	0.0078
2011	3,821.99	0.0320	673.51	0.0183	537.03	0.1076
2012	4,316.69	0.1294	735.04	0.0914	594.79	-0.0163
2013	4,274.18	-0.0098	711.14	-0.0325	585.11	-1.0000
Jumlah		1.4971		1.2437		0.0699
Rata-Rata		0.2139		0.1777		0.0100

Sumber: *www.finance.yahoo.com, 2015 (Data Diolah)*

Berdasarkan tabel 1.1 menggambarkan kondisi pasar dalam periode 2007 cukup baik hingga paruh pertama 2008. Secara keseluruhan selama periode 2007-2013 semua *return* pasar dilihat mengalami fluktuasi dan sempat mengalami penurunan yang sangat signifikan, hampir mencapai 100% dari *return* IHSG yang sebelumnya sebesar 0,5208 atau 52,08% turun menjadi -0,5064 atau -50,64%, *return* LQ 45 yang sebelumnya sebesar 0,5448 atau 54,48% turun menjadi -0,5495 atau -54,94%, dan *return* JII yang sebelumnya sebesar 0,6027 atau 60,27% turun menjadi 0,5615 atau -56,15%

pada tahun 2008, hal ini disebabkan oleh terjadinya krisis finansial di Amerika Serikat pada tahun 2008.

Kemudian dilihat dari rata-rata *return* yang paling tinggi terletak pada indeks saham IHSG sebesar 0,2139 atau 21,38%, kemudian di susul oleh rata-rata *return* saham LQ 45 sebesar 0,1777 atau 17,76% dan saham JII memiliki rata-rata *return* paling rendah sebesar 0,0100 atau 1%. Hal ini menunjukkan bahwa indeks saham IHSG memiliki rata-rata *return* yang paling baik dan dapat di jadikan pertimbangan investor untuk berinvestasi, namun meskipun demikian penggunaan IHSG sebagai proksi penghitung rata-rata *return* dirasakan memiliki kelemahan, karena IHSG menggunakan pembobotan berdasarkan atas kapitalisasi seluruh saham. Saham IHSG hanya mencerminkan pergerakan saham-saham aktif dan likuid di pasar sekunder dan saham-saham yang kurang aktif tidak terlihat pergerakannya.

Sedangkan saham-saham LQ 45 merupakan saham likuid kapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki frekuensi perdagangan tinggi, memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik, tidak fluktuatif dan secara obyektif telah diseleksi oleh BEI dan merupakan saham yang aman dimiliki karena fundamental kinerja saham tersebut bagus, sehingga dari sisi risiko kelompok saham LQ 45 memiliki risiko terendah dibandingkan saham-saham lain dan saham LQ 45 jumlah sahamnya hanya ada 45 saham perusahaan tidak sebanyak saham IHSG.



Saham-saham syariah dalam JII jika dilihat dari *return* (pengembalian) portofolionya lebih kecil dari pada pengembalian dibandingkan portofolio konvensional, hal ini disebabkan saham yang membangun portofolio JII masih sangat terbatas dibandingkan saham yang membangun portofolio konvensional jumlah saham yang ada di JII sebanyak 30 saham perusahaan. Oleh karena itu, Bursa Efek Indonesia membuat indeks yang berisi saham perusahaan-perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, tidak fluktuatif, memiliki kapitalisasi pasar besar, kondisi keuangan perusahaan baik serta kondisi fundamental yang juga baik yaitu indeks *liquid* 45 (LQ-45). Untuk itu, saham LQ 45 dapat dijadikan pertimbangan bagi investor ketika memutuskan berinvestasi di pasar modal.

Saham-saham LQ 45 merupakan sekumpulan saham yang berkapitalisasi pasar tinggi dan memiliki likuiditas tinggi namun tidak lepas dari ketidakpastian akan tingkat pengembalian yang akan diterima investor sehingga kalangan investor tetap perlu mempertimbangkan berbagai ketidakpastian yang mungkin terjadi dan mengantisipasinya. Dalam kurun waktu 5 tahun tersebut terjadi fluktuasi *return* LQ 45, dengan kata lain ada masa di mana nilai LQ 45 naik dan ada kalanya nilai LQ 45 turun dari nilai periode sebelumnya. Fluktuasi nilai *return* pasar optimis bahwa investasi di pasar modal akan menguntungkan, maka akan diikuti oleh meningkatnya harga saham-saham dan kondisi tersebut sering disebut pasar *bullish*, dan sebaliknya ketika pasar tidak baik akan diikuti menurunnya harga saham dan kondisi tersebut dinamakan pasar *bearish*.

Sukarno, 2007 dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *return* yang masuk dalam kandidat portofolio dengan yang tidak masuk kandidat portofolio ada terdapat perbedaan. Hasil ini tidak sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Sari, 2011) yang menyimpulkan bahwa tidak ada perbedaan antara *return* yang masuk kandidat portofolio dengan *return* yang tidak masuk kandidat portofolio.

Perbedaan hasil penelitian dan fluktuasi *return* saham yang cukup tinggi yang terjadi terhadap saham-saham *liquid* dalam indeks LQ-45 di dalam menghadapi perubahan kondisi pasar membuat penulis tertarik membahas lebih lanjut tentang risiko dan *return* dalam portofolio saham. Pada penelitian ini yang akan diteliti adalah apakah terdapat perbedaan antara *return* saham yang masuk kandidat portofolio dengan *return* saham yang tidak masuk kandidat portofolio, saham-saham apa saja yang dapat membentuk portofolio optimal, serta mengetahui berapakah tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan risiko dari portofolio yang terbentuk dalam skripsi yang berjudul:

“ANALISIS PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL MENGGUNAKAN MODEL INDEKS TUNGGAL UNTUK PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI (Studi Pada Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013)”.

## 1.2 Perumusan Masalah

Perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu tersebut mengakibatkan pemahaman mengenai pembentukan portofolio menggunakan model indeks tunggal memerlukan justifikasi lebih mendalam. Permasalahan penelitian yang akan diteliti adalah bagaimana bentuk portofolio yang optimal dari saham-saham LQ 45 periode 2009-2013 dan bagaimana keputusan investasi terhadap saham-saham tersebut yang dilihat dari rata-rata frekuensi perdagangan saham kandidat portofolio selama periode pengamatan.

Dari permasalahan yang muncul maka dirumuskan pertanyaan penelitian (Research Question) sebagai berikut :

1. Saham-saham apa saja yang dapat membentuk portofolio optimal dari saham-saham dalam indeks LQ-45 dan berapa proporsinya?
2. Berapakah tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan risiko dari portofolio yang terbentuk?
3. Apakah terdapat perbedaan antara *return* saham yang masuk kandidat portofolio optimal dengan *return* saham yang tidak masuk kandidat portofolio optimal?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan dan pertanyaan penelitian yang diajukan, maka tujuan penelitian ini dapat dirinci sebagai berikut :

1. Untuk menentukan saham-saham yang dapat membentuk portofolio optimal dari saham-saham dalam indeks LQ-45 dan proporsinya.

2. Untuk menentukan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan risiko dari portofolio yang terbentuk.
3. Mengetahui perbedaan antara *return* saham yang masuk kandidat portofolio dengan *return* saham yang tidak masuk kandidat portofolio.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Secara terperinci manfaat penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Investor, penelitian ini dapat menjadi pedoman dalam melakukan analisis saham yang akan diperjual belikan dipasar modal dan menentukan portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal yang tercermin dalam realisasi frekuensi transaksi perdagangan saham-saham dalam indeks LQ-45 atau kebijakan investasi yang akan diambil oleh investor.
2. Manajemen perusahaan, penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam pengelolaan investasi saham di Indonesia.
3. Investor tetap bertindak rasional pada pemilihan saham untuk membentuk portofolio optimal dengan model indeks tunggal
4. Peneliti terdahulu, penelitian ini dapat digunakan sebagai pembanding penelitian sejenis untuk melihat konsistensi hasil penelitiannya.

5. Penelitian selanjutnya, penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar perluasan penelitian terutama yang berhubungan dengan analisis portofolio dengan model indeks tunggal.

Universitas Tanjungpura