BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu hal yang penting dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya (Sukarno, 2007:1).

Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange)* merupakan bursa hasil penggabungan antara Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Pemerintah memutuskan untuk menggabungkan Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi, penggabungan kedua bursa tersebut mulai beroperasi pada 1 Desember 2007.

Kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia pada 2 Januari 2013 sebesar Rp. 4.158 triliun, sedangkan pada 13 Agustus 2013 mengalami kenaikan kapitalisasi pasar sebesar Rp. 4.611 triliun, tetapi hal tersebut tidak menunjukkan kondisi bursa saham di indonesia mengalami situasi yang sangat baik, pada waktu itu kondisi keuangan di indonesia sangatlah memprihatinkan karena posisi nilai tukar mata uang sangat melemah hanya Rp. 8.000/ US$, hal tersebut dipengaruhi oleh keluarnya investor asing dari indonesia. Faktor kedua yaitu ekspor lebih kecil dari pada impor, pada tahun 2013 defisit neraca nilai perdagangan indonesia selama Januari-Juli 2013

adalah -5,65 miliar US$. Sedangkan sektor nonmigas mengalami surplus 1,99 miliar US$. Namun, surplus disektor nonmigas tidak dapat mengimbangi defisit yang sangat besar di sektor migas, yaitu sebesar -7,64 miliar US$. Sepanjang tahun 2014 perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana saham (*Initial Public Offering* (IPO)) mengalami penurunan jumlah perusahaan dibandingkan dengan tahun 2013. Faktor utama penurunan tersebut yaitu dipengaruhi oleh dinamika politik dan perekonomian global, terdapat 21 perusahaan baru yang tercatat di BEI selama periode Januari-Desember 2014 yaitu PT. Bank Panin Syariah Tbk, PT. Asuransi Mitra Maparya Tbk, PT. Bank Ina Perdana Tbk, PT. Capitol Nusantara Indonesia Tbk, PT. Bali Towerindo Sentra Tbk, PT. Wijaya Karya Beton Tbk, PT. Graha Layar Prima Tbk, PT. Intermedia Capital Tbk, PT. Eka Sari Lorena Transport Tbk, PT. Dwi Aneka Jaya Kemasindo Tbk, PT. Link Net Tbk, PT. Batavia Prosperindo Internasional Tbk, PT. Mitrabara Adiperdana Tbk, PT. Sitara Propertindo Tbk, PT. Bank Dinar Indonesia Tbk, PT. Blue Bird Tbk, PT. Soechi Lines Tbk, PT. Impack Pratama Industri Tbk, PT. Intan Baruprana Finance Tbk, PT. Bank Agris Tbk, dan PT. Golden Plantation Tbk. Pada tahun 2015 merupakan tahun dengan volatilitas tinggi karena ketidak pastian tentang waktu kenaikan tingkat suku bunga Amerika Serikat dan perlambatan ekonomi Republik Rakyat Tiongkok, meskipun keadaan sangat buruk tetapi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berhasil mengumpulkan Rp. 120,1 triliun selama periode 2015 dan mengalami kenaikan 30,4% dari tahun sebelumnya. Jumlah penggalangan dana di BEI

pada tahun 2015 terdiri dari penerbitan obligasi korporasi sebesar Rp. 62,4 triliun, *right issue* sebesar Rp. 45,4 triliun, penawaran umum perdana Rp. 11,3 triliun, dan *warrants* Rp. 824 miliar. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) telah mengalami penguatan sebesar 193,36 %. Sementara, rata-rata nilai transaksi harian hingga perdagangan pada tahun 2016 telah tercatat mengalami kenaikan sebesar 30,3% dibandingkan dengan tahun 2015. Sedangkan untuk kapitalisasi pasar naik sebesar 18,18% dibandingkan pada tahun 2015. Bursa Efek Indonesia telah berhasil meraup dana pada tahun 2016 hingga Rp. 674,39 triliun dan US$ 247,5 juta, dana tersebut terdiri dari aktivitas pencatatan saham perdana *Initial Public Offering* (IPO) sebesar Rp.12,11 triliun dan pencatatan saham *right issue* Rp. 61,85 triliun. Kemudian, penerbitan waran sebesar Rp.1,14 triliun, 84 emisi baru obligasi dan sukuk korporasi yang diterbitkan oleh 56 perusahaan tercatat sebesar Rp.113,29 triliun dan US$ 47,5 juta, satu *Exchange Traded Fund* (ETF) sebesar Rp.6,3 miliar, dua emisi Efek Beragun Aset (EBA) sebesar Rp.1,37 triliun dan 220 seri Surat Berharga Negara (SBN) sebesar Rp.484,63 triliun dan US$ 200 juta. Pada tahun 2017 dinamika IHSG dipengaruhi oleh jumlah perusahaan yang listing dan baru masuk melalui IPO. Saat ini tercatat terdapat 555 perusahaan yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia dengan 21 perusahaan melakukan *listing* pada tahun 2017 sampai akhir bulan Agustus. Jumlah tersebut masih rendah dibandingkan pada tahun 2013 yang telah mencatat 30 perusahaan melakukan IPO. Selama periode 2017 perusahaan skala kecil dan menengah harus

memiliki aset minimal Rp.100 miliar sebelum masuk ke bursa dan maksimal pendanaan yang dapat diperolehnya hanya Rp.40 miliar. Kombinasi dari inflasi rendah serta turunnya BI *rate* dan kemudian melakukan IPO berpotensi tinggi untuk menaikkan kinerja pasar saham indonesia.

Kegiatan investasi pada hakikatnya memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan tertentu. Motif mencari keuntungan tersebut yang membedakan kegiatan investasi dengan kegiatan menabung, dalam melaksanakan kegiatan investasi, seorang investor dihadapkan pada dua hal yaitu *rate of return* dan risiko yang mungkin akan terjadi dengan adanya ketidakpastian investasi. Sebuah investasi dapat dilakukan dalam dua bentuk yaitu investasi pada *real asset* dan *financial asset*. Investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan pembelian aset produktif, pendirian sebuah pabrik, membeli sebuah emas, dan lain sebagainya. Sedangkan, investasi pada *financial asset* dapat dilakukan pada pasar uang, yaitu berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, dan lain sebagainya. Ataupun dapat dilakukan pada sebuah pasar modal, yaitu berupa investasi saham, obligasi, dan lain sebagainya (Septyarini, 2009:1-2).

Investor harus menentukan portofolio yang efisien terlebih dahulu sebelum membentuk portofolio optimal. Husnan (2005:80) berpendapat bahwa portofolio yang efisien adalah portofolio yang memberikan tingkat keuntungan tinggi dengan risiko rendah.

Jogiyanto (2009:299) berpendapat bahwa portofolio yang efisien merupakan portofolio hanya mengoptimalkan salah satu dari *return*

ekspektasian atau risiko portofolio, sedangkan portofolio optimal untuk mengoptimalkan keduanya.

Banyaknya jumlah perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia membuat para investor merasa bingung dalam berinvestasi saham. Investor untuk menentukan pilihan yang tepat dalam menginvestasikan uangnya pada saham perusahaan maka Bursa Efek Indonesia membuat suatu indeks yang sering disebut dengan Liquid 45 (LQ-45). Indeks tersebut terdiri dari saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar besar dan likuiditas tinggi (Susanti & Syahyunan, 2013:1). Indeks LQ-45 ini tentu sangat membantu para investor untuk memilih saham mana yang tepat, tetapi bukan berarti tidak memerlukan analisis lagi, karena saham-saham perusahaan yang masuk dalam LQ-45 tidak lepas dari naik turunnya *return*.

Rasionalitas investor dalam menentukan investasi modal sangat dipengaruhi oleh banyak faktor, terutama dipengaruhi oleh kondisi pasar modal yang mencakup berbagai informasi yang berhubungan dengan harga saham yang diperjual belikan. Kesalahan dalam penentuan pemilihan saham akan berpengaruh terhadap *return*. Sehingga, *return* yang diperoleh dari portofolio tidak sesuai dengan apa yang diharapkan (Yuniarti, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol 14, No.3 September 2010: 459-466)

Dalam melakukan sebuah investasi seperti saham, investor dapat memilih investasi pada portofolio. Portofolio merupakan gabungan dari berbagai instrumen investasi (Zubir, 2011:1). Hakikat pembentukan portofolio adalah untuk mengurangi risiko dengan jalan diversifikasi yaitu

mengalokasikan sejumlah dana pada berbagai alternatif investasi yang berkorelasi negatif (Halim, 2005:54).

Penelitian ini menyederhanakan model dalam menganalisis portofolio optimal menggunakan model indeks tunggal dan terdapat banyak sekali kemungkinan portofolio yang akan dibentuk dari kombinasi aktiva berisiko (saham) yang tersedia di pasar modal. Kombinasi ini mencapai jumlah yang tidak terbatas, apalagi jika akan memasukkan aktiva bebas risiko ke dalam portofolio tersebut. Jika terdapat kemungkinan portofolio yang jumlahnya tidak terbatas, maka akan timbul sebuah pertanyaan mengenai portofolio mana yang akan dipilih investor. Jika investor rasional, mereka akan memilih portofolio optimal.

Portofolio optimal merupakan portofolio yang akan dipilih investor dari sekian banyak pilihan yang terdapat pada kumpulan portofolio efisien. Portofolio efisien merupakan portofolio yang memaksimalkan *return* yang diharapkan investor dengan tingkat risiko tertentu dimana investor bersedia menanggungnya atau portofolio yang menawarkan risiko terendah dengan tingkat return tertentu (Tandelilin, 2010:156). Suatu portofolio dapat dikatakan efisien apabila memberikan *expected return* terbesar dengan risiko yang sama dan memberikan risiko terkecil dengan *expected return* yang sama. (Halim, 2005:54)

Analisis portofolio dapat digunakan untuk menentukan *return* optimal pada risiko yang minimal, salah satu model yang digunakan adalah Model Indeks Tunggal. Umanto (2008) berpendapat bahwa analisis portofolio

optimal menggunakan Model Indeks Tunggal lebih mudah dan sederhana untuk diaplikasikan dalam menentukan saham perusahaan yang mana dapat menghasilkan *return* optimal dengan risiko yang minimum, serta dapat menentukan seberapa besar proporsi dana yang dibutuhkan.

Investor tentunya melakukan analisis terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dijadikan portofolio. Terdapat dua pendekatan yang dapat digunakan dalam pembentukan portofolio optimal, yaitu pendekatan Markowitz dan Model Indeks Tunggal. Model Markowitz dikemukakan oleh Hary Markowitz pada tahun 1952. Model Markowitz didasarkan atas pendekatan *mean-variance model* (mean artinya return ekspektasi yang dihitung dengan cara rata-rata sedangkan *variance* merupakan pengukur risiko yang digunakan). Model Markowitz dapat mengatasi kelemahan dari diversifikasi random. Model pendekatan yang kedua adalah Model Indeks Tunggal yang dikemukakan oleh William Sharpe pada tahun 1963. Model Indeks Tunggal merupakan sebuah model yang menjelaskan cara pembentukan portofolio yang optimal dari beberapa pilihan portofolio yang efisien. Model Indeks Tunggal mampu mengurangi jumlah variabel yang perlu ditaksir. Sehingga, Model Indeks Tunggal banyak digunakan sebagai alat analisis untuk mendapatkan portofolio yang optimal.

Penelitian ini menggunakan Model Indeks Tunggal agar mendapatkan portofolio yang optimal untuk menentukan investasi mana yang akan dipilih. Model Indeks Tunggal dapat memudahkan investor untuk menentukan portofolio optimal dengan menggunakan aktiva bebas risiko dalam

portofolionya. Teknik analisis portofolio optimal dengan Model Indeks Tunggal menyatakan bahwa *return* saham berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Hal tersebut dapat dilihat bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga naik dan sebaliknya.

Model Indeks Tunggal merupakan salah satu alat ukur yang akurat untuk mengukur suatu portofolio yang mempunyai tingkat risiko, dikembangkan oleh Sharpe (1963). Di samping itu model indeks tunggal juga dapat digunakan untuk menghitung *return ekspektasi* dan risiko portofolio. Model perhitungan yaitu Model Indeks Tunggal (*Single Index Model*) digunakan untuk membentuk portofolio yang optimal dan juga mengeliminasi saham-saham yang dianggap kurang efisien berdasarkan perbandingan risiko dan *return*-nya, melalui Model Indeks Tunggal investor dapat menggunakan aktiva bebas risiko dalam portofolionya. Teknik analisis portofolio optimal dengan menggunakan Model Indeks Tunggal menyatakan bahwa *return* saham berfluktuasi searah dengan harga pasar. Asumsi Model Indeks Tunggal mempunyai implikasi bahwa sekuritas-sekuritas bergerak bersama-sama bukan karena efek di luar pasar, melainkan karena mempunyai hubungan yang umum terhadap indeks pasar yang searah dengan perubahan IHSG (indeks harga saham gabungan). Model Indeks Tunggal ini dapat diterima dan mewakili kenyataan sesungguhnya, bergantung dari seberapa besar asumsi-asumsi ini realistis.

Berdasarkan latar belakang ini maka judul yang diangkat yaitu "**ANALISIS PORTOFOLIO OPTIMAL MENGGUNAKAN MODEL INDEKS TUNGGAL (STUDI KASUS SAHAM LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017)".**

1.2 Ruang Lingkup

Penelitian ini melakukan kajian empiris terhadap portofolio saham menggunakan Model Indeks Tunggal untuk mendapatkan portofolio optimal, studi kasus pada saham LQ-45. Selain itu penelitian ini memiliki batasan-batasan dalam pembahasan. Hal ini dilakukan agar penelitian yang akan dianalisis menjadi komprehensif dan terfokus. Penelitian ini berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang pernah melakukan penelitian dengan permasalahan yang sama yaitu dengan mengambil obyek pada Saham LQ-45. Peneliti membatasi ruang lingkup pembahasan sebagai berikut :

1.2.1 Menganalisis portofolio optimal dengan menggunakan Model Indeks Tunggal.

1.2.2 Obyek penelitian dilakukan pada Saham LQ-45 dan perusahaan yang tidak mengalami perubahan pada posisi LQ-45 selama periode 2013-2017 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.3 Perumusan Masalah

Perumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1.3.1 Bagaimana menentukan portofolio optimal bagi calon investor sebagai dasar pertimbangan investasi pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia ?

1.3.2 Saham LQ-45 manakah yang termasuk dalam portofolio optimal ?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1.4.1 Menganalisis portofolio optimal dengan menggunakan Model Indeks Tunggal pada saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.

1.4.2 Menentukan saham LQ-45 yang mempunyai risiko rendah dan *return* ekspektasi tinggi untuk membantu investor dalam pemilihan investasi saham.

1.5 Manfaat Penelitian

1.5.1 Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada investor dalam memilih saham untuk investasi dengan menganalisis portofolio optimal menggunakan Model Indeks Tunggal pada saham yang memiliki likuiditas tinggi atau LQ-45 untuk mengetahui risiko dan *return* di masa yang akan datang (*return ekspektasi*).

1.5.2 Kegunaan Teoritis

1.5.2.1 Bagi Akademis

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu pendukung, pertimbangan dan juga referensi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan analisis portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal pada saham LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.5.2.2 Bagi Pembaca

Dari hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai wacana atau referensi yang berhubungan dengan portofolio optimal menggunakan Model Indeks Tunggal sebagai penentuan investasi khususnya oleh investor.