

BAB I

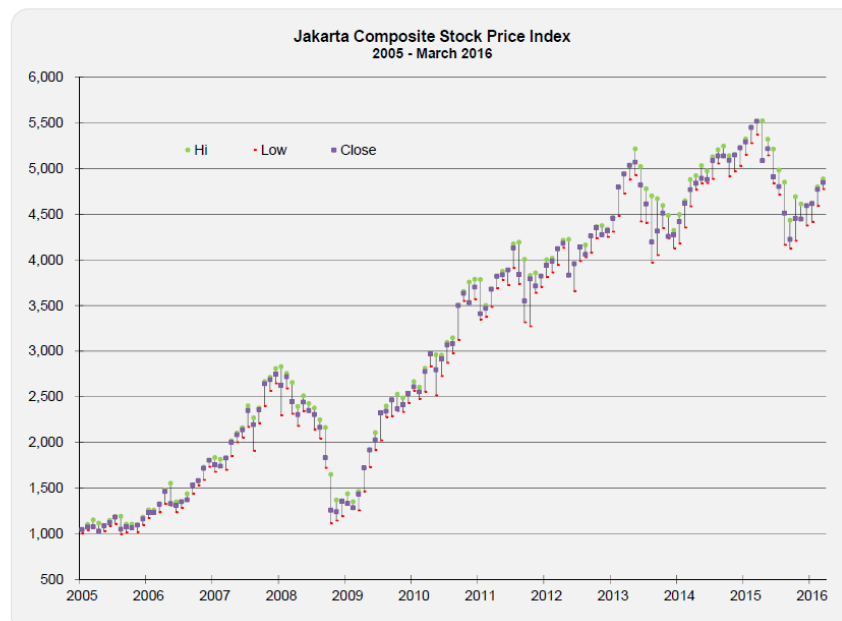
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan tempat dimana orang memperjual belikan efek di Indonesia. Bursa Efek Indonesia memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik, BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik. Satu indikator pergerakan harga saham tersebut adalah indeks harga saham. Saat ini, BEI mempunyai beberapa jenis indeks.

Salah satu indeks yang dimiliki Bursa Efek Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan indikator kerja bursa saham biasa dan saham preferen yang paling utama (Jogiyanto, 2013:127). Hal ini menjadi acuan penanam modal dari investor yang hendak berinvestasi melalui pasar modal dengan pembelian saham emiten-emiten yang ada di Bursa Efek Indonesia.

Indonesia menjadi salah satu negara di Asia yang memberikan peluang investasi yang cukup besar sehingga menjadi daya tarik tersendiri untuk menjadi lahan investasi yang menjanjikan, walaupun demikian masih saja pergerakan harga saham Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selalu tidak dapat diprediksi sehingga menyebabkan ketidakpastian risiko dan *return* dalam melakukan investasi. Sebagai contoh pergerakan harga saham IHSG tahun 2005-Maret 2016 dapat dilihat pada Grafik 1.1 berikut :



Grafik 1.1 Pergerakan harga saham IHSX tahun 2005-Maret 2016

sumber www.idx.co.id

Grafik 1.1 menunjukkan pergerakan harga saham IHSX sepanjang tahun 2005 sampai dengan Maret 2016. Pada tahun 2005, IHSX menjadi bursa terbaik di Asean karena kenaikan IHSX menjadi kenaikan yang tertinggi di Asean. Sejak awal Januari 2005 sampai 28 Desember 2005 telah naik 16,39%, melewati bursa Asean lainnya seperti Singapura naik 13,15%, Filipina naik 13,41%, Thailand naik 5,57%, sedangkan Malaysia turun 1,31%. Sedangkan untuk wilayah Asia, IHSX mencatat peringkat terbaik ketiga setelah Jepang yang naik 40,96% (www.detik.com/finance diakses pada tanggal 2 Juli 2016).

Pada tahun 2008 menjadi antiklimaks bagi IHSX setelah selama 6 tahun berturut-turut berada dalam trend menguat. Kejatuhan IHSX tidak lepas dari memburuknya kinerja bursa saham diseluruh dunia sebagai akibat dari resesi

global. Setelah sempat mencatat rekor tertinggi 2.830 pada 9 Januari 2008, IHSG justru terperosok anjlok minus 50% dibandingkan dengan posisi awal tahun. Kinerja IHSG merupakan salah satu yang terburuk di regional Asia (www.detik.com/finance diakses pada tanggal 2 Juli 2016).

Setelah terjadi anjloknya IHSG pada tahun 2008, IHSG kembali mendapatkan angin segar di tahun 2009, karena pada tanggal 31 Maret 2009 IHSG berhasil naik ke level 1.434,074. Kenaikan IHSG terjadi seiring dengan kembali masuknya investor asing di lantai bursa dengan net buy tervcatat sebesar Rp 1,815 Triliun sepanjang triwulan I-2009. Seiring terus menaikinya investasi di Indonesia karena banyaknya investor asing yang masuk, maka IHSG ditutup naik 592,706 poin (41,33%) ke level 2.026,780 dari penutupan Maret 2009. Menjelang periode Oktober hingga Desember, kisruh Century mempengaruhi investasi di pasar modal, grafik IHSG menurun cenderung bergerak *sideway* (pola grafik menyimpang). (www.detik.com/finance diakses pada tanggal 2 Juli 2016).

Pada tahun 2013, IHSG bergerak kembali ke teritori positif. Tercatat pada akhir perdagangan, IHSG naik 61,19 poin atau 1,45% menjadi 4.274,17. Pada 27 Desember 2013, nilai kapitalisasi tercatat mencapai Rp4.163 triliun, diikuti dengan penambahan jumlah emiten baru berhasil menambah nilai kapitalisasi pasar saham sebesar 0,87% dari Rp4.127 triliun di akhir Desember 2012 menjadi Rp4.163 triliun pada Desember 2013. BEI juga mencatat sepanjang Januari-Desember 2013, tingkat IHSG mengalami tren penurunan, meskipun penurunannya tidak terlalu besar jika dibandingkan penutupan IHSG di Desember 2012. (www.kemenkeu.go.id diakses pada tanggal 24 Juni 2016).

Pada akhir penutupan IHSG tahun 2015 ditutup pada zona hijau. IHSG melonjak 23,65 poin atau 0,52% ke level 4.593,01. Sementara bursa Asia melemah mengiringi penurunan pada bursa saham China ketika para investor cenderung berhati-hati saat harga minyak mentah dunia mulai membaik. (www.ekbis.sindonewas.com diakses pada tanggal 25 Juni 2016).

Memasuki tahun 2016, perlambatan ekonomi masih akan terus membayangi pertumbuhan investasi Indonesia. Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) merevisi target realisasi investasi yang dipatok Rp594,8 triliun pada tahun 2016 dikarenakan iklim investasi di Indonesia dan global masih *fragile* (rentan). Perlambatan ekonomi di Indonesia diakibatkan oleh harga minyak dunia yang rendah, rendahnya harga minyak dunia diakibatkan adanya ketegangan antara Saudi dan Iran. Pergerakan harga minyak dunia yang menyentuh harga terendah pada awal tahun 2016 yaitu sebesar \$30/barrel dan meningkat kembali menjadi \$40/barrel pada April 2016. (www.sahamok.com diakses pada tanggal 02 Juli 2016).

Pertumbuhan investasi di Indonesia perlu memperhatikan perkembangan dunia lainnya selain harga minyak dunia, yaitu suku bunga Bank Sentral Amerika (*Federal Reserve/The Fed*) yang naik menjadi 0,5% dari sebelumnya sebesar 0,25%. Kenaikan suku bunga Bank Sentral Amerika berdampak bagi pertumbuhan investasi Indonesia baik jangka pendek maupun jangka panjang. Dampak jangka pendek dari kenaikan tersebut adalah terjadi aliran dana investor asing keluar dari negara berkembang termasuk Indonesia, terjadi tekanan terhadap mata uang Negara berkembang di Asia termasuk Rupiah, dan Dolar AS akan

menguat signifikan. Meski demikian, kenaikan suku bunga Bank Sentral AS itu cukup positif untuk ekonomi Indonesia dalam jangka panjang. Pertama, Dolar AS akan melemah kembali karena kenaikan suku bunga Bank Sentral AS hanya naik tipis 25 basis point (bps). Kedua, Dolar AS memiliki saingan baru yaitu mata uang China Yuan atau Renminbi. Meski terjadi kenaikan suku bunga Bank Sentral Amerika Serikat, tetapi likuiditas masih tetap baik. Para manajer investasi dinilai masih akan memilih Negara berkembang termasuk Indonesia sebagai pilihan untuk investasi, hal itu akan terjadi pada tahun 2016. (Ekonom BNI Ryan Kiryanto dan Ekonom BCA David Sumual, diberitakan oleh liputan6.com/bisnis/read/2392249/apa-dampak-kenaikan-suku-bunga-the-fed-untuk-ri : diakses pada tanggal 03 Agustus 2016).

Perkembangan investasi di Indonesia tahun 2016 menunjukkan peningkatan dari tahun 2015, Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat jumlah investor saham di Indonesia sampai dengan Februari 2016 mencapai 468 ribu orang. Angka tersebut meningkat 8% dibandingkan dengan posisinya di akhir 2015, seiring membaiknya pergerakan Indeks Harga Saham Gabungann (IHSG) yang menempati urutan kedua terbaik di dunia. Direktur Pengembangan BEI Nicky Hogan mengatakan peningkatan jumlah investor sepanjang Januari-Februari 2016 tidak lepas dari berbagai program yang tengah digarap, seperti pemberian bonus berupa saham bagi karyawan perusahaan yang melantai dibursa. (Diberitakan oleh Direktur Pengembangan BEI Nicky Hogan : www.cnnindonesia.com/ekonomi/20160308130957-78-116080/jumlah-investor-

saham-di-ri-naik-8-persen-sejak-awal-tahun/: diakses pada tanggal 03 Agustus 2016).

Investasi merupakan komitmen untuk mengorbankan konsumsi sekarang (*sacrifice current consumption*) dengan tujuan memperbesar konsumsi dimasa yang akan datang, tetapi pengertian investasi yang lebih luas membutuhkan aktiva yang produktif untuk mengubah satu unit konsumsi mendatang, dengan demikian investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu. (Jogiyanto, 2015:5). Investasi dapat berkaitan dengan penanaman sejumlah dana pada asset real seperti : tanah, rumah, dan asset real lainnya atau pada asset finansial seperti : deposito, saham, obligasi, dan surat berharga lainnya.

Proses investasi meliputi pemahaman dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas–aktivitas dalam proses keputusan investasi. Untuk memahami proses investasi, seorang investor perlu mengetahui terlebih dahulu mengenai konsep dasar investasi. Konsep dasar investasi adalah pemahaman hubungan antara *return* harapan dan risiko suatu investasi. Hubungan risiko dan *return* harapan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linear, artinya semakin besar *return* harapan, semakin besar pula tingkat risiko yang harus dipertimbangkan. Selain mempertimbangkan *return* yang tinggi, investor juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang harus ditanggung.

Setiap investasi mempunyai karakteristik (hubungan *return* dan risiko) tertentu. Secara umum dapat dikatakan bahwa *high risk high return*, artinya hasil investasi yang tinggi, mengandung risiko yang besar. (Zubir, 2011:1).

Return merupakan keuntungan dari investasi yang kita lakukan. Berdasarkan konteks manajemen investasi, ada dua jenis *return* yaitu *return* harapan (*expected return*) dan *return* actual (*realized return*). *Return* harapan merupakan tingkat *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang, berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. *Return* actual merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko dimasa mendatang. (Jogiyanto, 2015:263).

Hanya menghitung *return* saja untuk suatu investasi tidaklah cukup. Risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar pula *return* yang harus dikompensasikan. (Jogiyanto, 2015:285).

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Van Horne dan Wachowics, Jr dalam Jogiyanto Hartono (2015:285) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan.

Return dan risiko memiliki hubungan yang sangat erat dimana semakin besar tingkat *return* yang diharapkan maka semakin besar pula tingkat risiko yang dihadapi, jadi antara *return* dan risiko tidak dapat dipisahkan. Risiko saham secara

umum dibedakan menjadi dua, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko investasi yang dapat dihindari melalui diversifikasi saham dengan membentuk portofolio optimal adalah risiko tidak sistematis dan risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihindari, seperti keadaan ekonomi suatu negara dan politik.

Risiko investasi dapat diperkecil melalui pembentukan portofolio yang efisien, sehingga risikonya lebih rendah dari pada risiko masing-masing instrumen investasi (misalnya saham) yang membentuk portofolio tersebut. (Harry Markowitz dalam Zalmi Zubir, 2011:19).

Menganalisis portofolio diperlukan sejumlah prosedur perhitungan melalui sejumlah data sebagai input tentang struktur portofolio. Model-model analisis portofolio yang dapat digunakan adalah model Markowitz, *Single index model*.

Model Markowitz membatasi pilihan investor hanya pada portofolio yang terdiri dari asset berisiko, padahal pada kenyataannya investor bebas memilih portofolio yang juga terdiri dari asset bebas risiko, sedangkan dalam *Single index model* investor mempunyai pilihan untuk memasukan aktiva bebas risiko ke dalam portofolionya. Agar lebih jelas mengenai perbedaan model Markowitz, *Single Index Model*, maka dapat dilihat pada Tabel 1.1 mengenai perbedaan antara model-model tersebut.

Tabel 1.1
Perbedaan antara Model Markowitz, *Single Index Model*

Model Markowitz	<i>Single Index Model</i>
Teori Markowitz didasari oleh tiga asumsi, yaitu : periode investasi tunggal, misalnya 1 tahun tidak ada biaya transaksi preferensi investor hanya berdasarkan pada return harapan dan risiko	<i>Single Index Model</i> mengkaitkan perhitungan return setiap asset pada return indeks pasar.
Belum memperhitungkan kemungkinan investor untuk melakukan investasi pada asset bebas risiko.	Asumsi yang dipakai dalam <i>Single Index Model</i> adalah bahwa sekuritas akan berkorelasi hanya jika sekuritas-sekuritas tersebut mempunyai respon yang sama terhadap perubahan pasar.
Perhitungannya kompleks dan rumit.	<i>Single Index Model</i> dapat menyederhanakan model perhitungan Markowitz yang kompleks.

Berdasarkan Tabel 1.1 tersebut diketahui jika model Markowitz memiliki perhitungan yang kompleks dan rumit, dan tidak memasukan asset bebas risiko kedalam portofolio *Single Index Model* lebih sederhana serta mempertimbangkan aspek pasar dan aspek keunikan perusahaan,serta dapat memasukan asset bebas risiko kedalam portofolio.

Kelemahan-kelemahan yang terdapat pada metode Markowitz sebagai metode pembentukan portofolio optimal, maka penulis memilih menggunakan *Single Index Model* untuk digunakan sebagai metode pembentukan portofolio optimal, karena peneliti berfikir bahwa jika menggunakan model Markowitz dalam pembentukan portofolio optimal akan memerlukan waktu yang lebih lama, karena perhitungannya yang rumit serta dalam model Markowitz asset bebas

risiko tidak dimasukkan, padahal investor bebas memilih asset yang berisiko maupun asset yang bebas risiko.

Single Index Model didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik. (Jogiyanto, 2015:407). Teknik analisis portofolio optimal menggunakan *Single index model* adalah analisis atas sekuritas yang dilakukan dengan membandingkan *excess return beta* (ERB) dengan *cut-off point* (Ci) dari masing-masing saham. *Excess return beta* (ERB) merupakan kelebihan pengembalian atas tingkat keuntungan bebas risiko pada asset lain, sedangkan *cut-off point* (Ci) merupakan perbandingan antara *varian return* pasar dengan sensitivitas *return* saham individu terhadap *variance error* saham. Saham yang memiliki ERB (*Excess return beta*) lebih besar dari Ci (*cut-off point*) dijadikan kandidat portofolio, sedangkan sebaliknya, jika Ci (*cut-off point*) lebih besar dari ERB (*Excess return beta*) maka tidak termasuk dalam portofolio.

Indeks yang sering digunakan sebagai dasar pembentukan portofolio saham adalah IHSG dan indeks LQ45 pada BEI (Jogiyanto, 2013:87). Penggunaan IHSG sebagai proksi penghitung *return* pasar dirasakan memiliki kelemahan, karena IHSG menggunakan pembobotan berdasarkan atas kapitalisasi seluruh saham, sehingga IHSG hanya mencerminkan pergerakan saham–saham aktif dan likuid di pasar sekunder dan saham–saham yang kurang aktif tidak terlihat pergerakannya.

Saham–saham LQ45 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 diseleksi oleh BEI dan merupakan saham yang aman dimiliki karena fundamental kinerja saham tersebut bagus, sehingga dari sisi risiko kelompok saham LQ45 memiliki risiko terendah dibandingkan dengan saham-saham yang lainnya.

Fluktuasi harga pada kelompok saham LQ45 cenderung *smooth* menjadikan *return* dari *capital gain* tidak setinggi pada kelompok saham yang mengalami fluktuasi harga signifikan. Karakteristik saham LQ45 ini dapat mewakili kinerja portofolio saham, dimana penilaian kinerja portofolio dilihat dari dua sisi yaitu *return* dan risiko. Saham LQ45 merupakan sekumpulan yang memiliki kinerja yang bagus, tetapi masih terdapat ketidakpastian terhadap *return* yang diterima oleh investor yang nampak dari fluktuasi *return* saham indeks LQ45 yang ditunjukkan oleh Tabel 1.2.

Tabel 1.2
Data rata-rata *Return* saham LQ45 Februari 2016–April 2016

Bulan	Rata-rata <i>return</i> Saham LQ45 Februari 2016 – April 2016
Februari	-0,796%
Maret	0,1995%
April	0,0197%

Sumber : data diolah

Tabel 1.2 menunjukkan nilai rata-rata *return* saham LQ45 periode Februari 2016-April 2016 yang diperoleh dari hasil perhitungan dengan mengambil data dari harga saham LQ45 kemudian dihitung dengan menggunakan rumus *return* saham. Ketidakpastian *return* selalu terjadi dalam sebuah investasi bahkan *return*

bernilai *negative*. Pada bulan Februari *return* LQ45 bernilai -0,796%, yang artinya bahwa investor mengalami kerugian sebesar -0,796%, pada bulan Maret *return* mengalami kenaikan menjadi 0,1995% dan pada bulan April *return* mengalami penurunan menjadi 0,0197%, nilai positif dari suatu *return* berarti investor mengalami keuntungan dari investasi yang dilakukan pada indeks saham LQ45.

Adanya data dari rata-rata *return* LQ45 tersebut dapat dilihat bahwa masih ada risiko dari saham LQ45 ini, walaupun saham LQ45 ini adalah saham yang paling *liquid* diantara yang lainnya. Berdasarkan hal tersebut, maka investor perlu melakukan analisis lebih lanjut sebelum memilih saham pembentuk portofolio optimal yang berasal dari saham-saham pada indeks LQ45.

Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan mengambil judul “**ANALISIS PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL DENGAN METODE *SINGLE INDEX MODEL* DI LQ45 PERIODE FEBRUARI 2016–APRIL 2016**”.

1.2. Fokus Penelitian

Berdasarkan uraian pada latar belakang penelitian, maka masalah-masalah yang difokuskan pada penelitian ini adalah :

1. Penelitian ini difokuskan pada bidang kajian manajemen keuangan mengenai pembentukan portofolio optimal menggunakan metode *Single Index Model*.
2. Penelitian dilakukan pada saham LQ45 periode Februari 2016-April 2016.

3. Penelitian ini bersifat deskriptif dengan pendekatan kualitatif yang artinya berkaitan dengan pengumpulan data untuk memberikan gambaran atau analisis suatu hasil penelitian.

1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah, maka rumusan masalah yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana proses pembentukan portofolio optimal di saham LQ45 periode Februari 2016-April 2016 menggunakan *Single Index Model*.
2. Manakah saham-saham LQ45 yang membentuk portofolio optimal.
3. Berapa besar tingkat *return* portofolio.
4. Berapa besar tingkat risiko portofolio.

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui proses pembentukan portofolio optimal di saham LQ45 dengan metode *Single Index Model*.
2. Menentukan saham-saham yang membentuk portofolio optimal yang dihasilkan dari perhitungan dengan metode *Single Index Model*.
3. Menganalisis tingkat *return* dari portofolio dengan menggunakan metode *Single Index Model*.

4. Menganalisis tingkat risiko dari portofolio dengan menggunakan *Single Index Model*.

1.5. Kegunaan Penelitian

Sebuah penelitian tentunya memiliki kegunaan yang dapat dicapai dan diterapkan pihak lain yang dihasilkan dari penelitian ini, baik kegunaan secara teoritis maupun secara empiris.

1.5.1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat khususnya bagi penulis yaitu untuk mengetahui secara teoritis mengenai ilmu manajemen keuangan khususnya mengenai pasar modal, investasi, saham, portofolio, return, dan risiko.

1.5.2. Kegunaan Praktis

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama para investor sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Secara terperinci kegunaan penelitiannya ini dijabarkan sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti, hasil penelitian yang dilakukan dapat membuat peneliti menjadi tahu bagaimana cara untuk membentuk portofolio sehingga dapat dijadikan sebagai acuan jika akan melakukan investasi saham.
2. Bagi investor, hasil analisis ini dapat menjadi masukan untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi, saham mana saja yang membentuk portofolio

optimal sehingga dapat meminimalkan risiko yang ada dalam investasi yang dilakukannya.

3. Bagi akademisi, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan acuan dalam referensi pengambilan keputusan penelitian mengenai pembentukan portofolio optimal menggunakan metode *Single Index Model*.