

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Investasi pada hakekatnya memiliki motif yaitu mencari keuntungan atau laba dalam jumlah tertentu. Motif mencari keuntungan merupakan hal yang paling mendasar (*primary motif*) yang membedakan kegiatan investasi (*investment*) dan kegiatan menabung (*saving*) yang motif dan tujuan utamanya adalah untuk tujuan proteksi / perlindungan agar bisa memperoleh rasa aman melalui tindakan berjaga-jaga dengan mencadangkan sejumlah dana. Investasi dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu investasi dalam bentuk aset riil (*real assets*) yaitu investasi dalam bentuk aktiva berwujud fisik, seperti emas, batu mulia dan sebagainya, dan Investasi dalam bentuk surat berharga/sekuritas (*marketable securities financial assets*) Yaitu investasi dalam bentuk surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang diawasi oleh suatu lembaga / perorangan tertentu.

Tujuan dari seorang investor melakukan investasi dalam bentuk saham adalah untuk mendapatkan *return*. *Return* adalah pengembalian atas investasi yang dilakukan investor. *Return* terdiri dari *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari dari suatu investasi (Eduardus Tandelilin, 2010:102). *Yield*

berasal dari perusahaan, jika perusahaan mendapat keuntungan maka investor berhak untuk mendapat bagian laba yang dibagikan sesuai dengan proporsi kepemilikan sahamnya. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari return merupakan kenaikan atau penurunan harga surat berharga yang bisa memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor (Eduardus Tandelilin, 2010:102).

Salah satu tempat berinvestasi di Indonesia adalah Pasar Modal, Pasar modal di Indonesia bernama Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Eduardus Tandelilin, 2010:26), dalam pasar modal inilah transaksi investasi dilakukan. Pelaku pasar modal adalah perusahaan, investor, pemerintah, otoritas jasa keuangan (OJK) dan Bapepam-LK. Semua pihak ini bekerja sama sehingga proses transaksi yang terjadi di pasar modal bisa terjamin keamanannya serta terstruktur secara rapi.

Indikator kinerja bursa saham biasa dan saham preferen yang paling utama dikenal di Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau *Jakarta Composite Index (JCI)* (Jogiyanto Hartono, 2013:127). Hal ini menjadi acuan dari investor yang hendak berinvestasi melalui pasar modal dengan pembelian saham emiten-emiten yang ada di Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*). 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. Berikut data perkembangan IHSG selama tahun 2015.



**Grafik 1.1 Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan**

**Sumber: step-trader.com**

Grafik 1.1 menunjukkan bahwa IHSG pada awal Januari sampai bulan Maret tahun 2015 mengalami kenaikan (*Bullish*) dan IHSG sempat mencatatkan level tertinggi nya di 5.524,036. Sepanjang April-September 2015, IHSG terus turun dan memasuki trend *bearish* sehingga IHSG sempat menyentuh level terendahnya di

4.033,587 pada akhir september 2015. Lalu pada bulan oktober 2015 IHSG mengalami *rebound* dan mengalami konsolidasi di 2 bulan terakhir tahun 2015 yaitu bulan November dan Desember.

Sebagian besar bursa dunia cenderung melemah pada tahun 2015 lalu. Tapi IHSG termasuk bursa dengan kinerja terburuk. Bursa Efek Indonesia mencatatkan kinerja terburuk kesepuluh di dunia dan ke tiga di kawasan Asia, setelah STI Singapura -14,34% dan SET Thailand -14,0%.

Best Return		Woerst Return	
Index	Change	Index	Change
Chinext	84.41%	Egypt	-24.39%
SZ SME	53.70%	Greece	-23.58%
Hungary	43.81%	Nigeria	-17.36%
Denmark	36.23%	UAE Dubai	-16.51%
Argentina	36.09%	Turkey	-16.33%
Ireland	30.00%	Singapore	-14.34%
Portugal	18.60%	Thailand	-14.00%
Italy	15.38%	Brazil	-13.31%
Shenzhen	14.98%	Mongolia	-13.71%
New Zealand	13.58%	Indonesia	-12.13%

**Tabel 1.1 Kinerja Pasar Saham tahun 2015**

**Sumber: step-trader.com**

Penyebab turunnya IHSG tidak luput dari perkembangan ekonomi global yang berpengaruh pada kondisi perekonomian dalam negeri. Kenaikan suku bunga The Fed yang membuat nilai USD menguat terhadap mayoritas mata uang dunia

memicu keluarnya dana asing dari bursa saham Indonesia, serta anjloknya harga komoditas khususnya minyak dunia akibat kelebihan pasokan dan melambatnya ekonomi dunia terutama China, Pada pertengahan tahun 2015 Cina sebagai negara eksportir terbesar di dunia telah melakukan devaluasi Yuan untuk mendongkrak ekspornya yang anjlok. Hal ini telah memicu ketakutan terhadap perlambatan ekonomi dunia tidak terkecuali Amerika Serikat (AS) sebagai negara adidaya. Selain kekhawatiran di pasar keuangan, pasar saham dunia juga ikut terpengaruh. Data manufaktur Cina di bulan Agustus menunjukkan kontraksi pada pasar sahamnya dimana aktivitas manufaktur mengalami pelemahan dengan laju tercepat dalam 6,5 tahun terakhir. Hal ini langsung membuat bursa saham dunia mengalami guncangan. (Sindonews, Agustus 2015).

Devaluasi Yuan mempengaruhi The Fed dalam menetapkan tingkat suku bunga. Belum lagi harga dollar yang terus meningkat. Peningkatan ini telah membuat rupiah terdepresiasi hingga melampaui angka Rp 14.000,00. Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dollar AS menimbulkan risiko nilai tukar (*exchange rate risk*) bagi investor. Selain itu sebagian besar perusahaan yang listing di BEI mempunyai hutang luar negeri dalam bentuk valuta asing dan banyak menggunakan bahan impor dalam proses produksinya. Kondisi ini akan mempengaruhi pilihan investor untuk berinvestasi. Saat rupiah terdepresiasi biasanya investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi dalam dollar dibandingkan rupiah karena lebih menguntungkan.

Sehingga permintaan terhadap saham akan berkurang yang mengakibatkan turunnya harga saham.

Investor yang melakukan investasi ke dalam bentuk surat berharga di pasar modal perlu memperhatikan beberapa faktor seperti, berapa besar modal yang perlu ditanamkan, berapa lama jangka waktu penanaman modal, berapa tingkat risiko yang mungkin dihadapi, dan berapa besar *return* yang akan didapatkan. Faktor terakhir perlu mendapat perhatian lebih karena mengarah kepada tingkat pengembalian investasi.

Ada sebuah pepatah yang sangat terkenal dalam bidang investasi dari Harry M Markowitz yaitu “Janganlah menaruh semua telur ke dalam satu keranjang, karena jika keranjang itu jatuh, maka semua telur yang ada dalam keranjang tersebut akan pecah”. Dalam hal investasi, pepatah tersebut dapat diartikan sebagai “janganlah menginvestasikan semua dana yang dimiliki hanya pada satu aset saja, karena jika aset tersebut gagal maka semua dana yang telah diinvestasikan akan lenyap semua”. Oleh karena itu para investor harus mengurangi risiko yang ditanggung dengan melakukan diversifikasi investasi, yaitu membagi dana pada beberapa jenis investasi sehingga akan mengurangi risiko yang ditanggung yang merupakan konsep dasar teori portofolio.

Portofolio menurut Zubir (2011:2), diartikan sebagai investasi yang terdiri dari berbagai saham perusahaan yang berbeda dengan harapan bila harga salah satu saham menurun, sementara yang lain meningkat, maka investasi tersebut tidak

mengalami kerugian. Selain itu, korelasi antara return satu saham dan saham lain juga akan memperkecil varians return portofolio tersebut. Investor dalam membentuk portofolio memilih kombinasi optimum dari tingkat pendapatan yang diharapkan dan tingkat risiko yang harus ditanggung. Pembentukan portofolio diharapkan dapat mengurangi risiko dengan melakukan diversifikasi dalam investasi yang dilakukan. Setiap investor tidak berhenti pada diversifikasi dengan pembentukan portofolio untuk mengurangi risiko yang ada. Mereka juga menginginkan return yang optimal dari investasi yang dilakukan. Dalam portofolio terdapat banyak kombinasi saham yang dapat dipilih oleh seorang investor. Seorang investor yang rasional tentu akan memilih portofolio yang optimal (Jogiyanto Hartono, 2013:337). Untuk menentukan portofolio yang optimal, yang pertama kali dilakukan adalah menentukan portofolio yang efisien. Sharpe et.all (2005:410) menjelaskan bahwa portofolio yang efisien adalah portofolio yang berada dalam kelompok yang layak menawarkan ke para investor, return ekspektasi yang maksimum atas berbagai level risiko dan juga risiko minimum untuk berbagai level return ekspektasi. Portofolio efisien merupakan portofolio – portofolio yang baik , tetapi bukan yang terbaik . Portofolio optimal merupakan bagian dari portofolio efisien (Jogiyanto Hartonno, 2013:337). Suatu portofolio optimal merupakan bagian dari portofolio efisien tetapi suatu portofolio efisien belum tentu portofolio optimal. Setelah diketahui yang efisien kemudian dibentuk portofolio optimal untuk menjadi portofolio terbaik (Jogiyanto Hartonno, 2013:337).

Portofolio efisien didefinisikan sebagai portofolio yang memberikan return ekspektasi terbesar dengan risiko yang sudah tentu memberikan risiko terkecil dengan return ekspektasi tertentu (Jogiyanto Hartonno, 2013:339). Portofolio efisien ini dapat ditentukan dengan memilih tingkat return ekspektasi tertentu dan kemudian meminimumkan risikonya atau menentukan tingkat risiko tertentu dan kemudian memaksimumkan return ekspektasinya. Portofolio dengan tingkat return yang tinggi namun mempunyai tingkat risiko yang rendah merupakan portofolio yang tergolong dalam portofolio optimal.

Untuk membentuk portofolio yang optimal dapat dilakukan dengan berbagai metode, seperti metode Markowitz, Multi Indeks Model, *Single Index Model* (SIM) dan *Constant Correlation Model*. Analisis portofolio optimal pertama kali dilakukan oleh Harry Markowitz pada tahun 1956 dengan mempelajari *expected return*, varian setiap saham dan kovarian antar saham secara objektif untuk kemudian menentukan *efficient set* portofolio optimal nya. Model markowitz tidak memasukan bahwa investor boleh meminjam dana untuk membiayai investasi portofolio pada aset yang berisiko, juga belum memperhitungkan kemungkinan investor berinvestasi pada aset bebas risiko. Pada perkembanganya model lain berusaha menyederhanakan perhitungan yang dilakukan Markowitz yaitu metode *Single Index Model* (SIM) yang dikembangkan pertama kali oleh William Sharpe pada tahun 1963. Model ini dapat digunakan untuk menyederhanakan perhitungan di model Markowitz karena model Markowitz memiliki keterbatasan dalam penggunaan matriks kovarian portofolio



sehingga teori Markowitz ini terlalu kompleks dan sulit untuk dianalisis bila jumlah saham semakin banyak. Model Markowitz membutuhkan banyak parameter yang harus diestimasi.

Single Index Model (SIM) menyediakan parameter – parameter input yang dibutuhkan didalam perhitungan model Markowitz. Disamping itu, *single index model* dapat juga digunakan untuk menghitung return ekspektasi dan risiko portofolio. *Single Index Model* didasarkan pada pengamatan bahwa harga suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar (Jogiyanto Hartono, 2013:231).

Model SIM mempunyai keunggulan tersendiri untuk digunakan dalam pembentukan suatu portofolio optimal saham. Keunggulan tersebut yaitu metode ini mudah untuk digunakan dan dipertimbangkan faktor risiko yang sifatnya sistematis beta, karena dalam perhitungannya metode SIM ini dilakukan dengan cara menganalisis dan membandingkan *Excess to beta* dengan *Cut off rate* dari masing masing saham. *Excess Return to beta* merupakan rasio yang diukur berdasarkan selisih tingkat pengembalian aset bebas risiko (*risk free rate*), terhadap risiko pasar (*market risk*) sebagai faktor risiko. Penggunaan metode SIM tidak hanya berguna untuk menyeleksi saham saham yang masuk kedalam portofolio optimal saja, tetapi juga mengitung besar bobot atau proporsi yang harus ditanamkan pada masing masing saham. Fluktuasi harga saham yang searah dengan harga indeks saham merupakan dasar dalam pengamatan SIM.

*Constant Correlation Model (CCM)* memiliki asumsi bahwa koefisien korelasi antar pasangan saham adalah konstan, sehingga nilai koefisien korelasi merupakan rata-rata dari nilai koefisien korelasi saham-saham yang masuk portofolio optimal (Elton dan Gruber, 2009:195). Model ini tidak memperbolehkan *short-selling*, *Short selling* berarti menjual saham yang tidak dimiliki (Zubir, 2011:125). CCM identik dengan SIM tetapi yang membedakan kedua metode ini adalah formulasi kovariansinya. Berdasarkan formulasi kovariansi tersebut, pada SIM terdapat korelasi antara saham dengan indeks pasarnya, tetapi pada CCM hanya mengkorelasikan saham yang satu dengan saham lainnya tanpa melibatkan portofolio optimal, SIM memfokuskan kepada penggunaan ERB (*Excess Return to Beta*), akibatnya SIM digunakan untuk memprediksi risiko portofolio berdasarkan varians indeks pasar. Sedangkan CCM memfokuskan pada penggunaan ERS (*Excess Return to Standard Deviation*), akibatnya CCM digunakan untuk memprediksi risiko portofolio berdasarkan koefisien korelasi antar saham. CCM lebih tepat digunakan ketika investor memiliki dugaan bahwa terdapat hubungan antara saham yang satu dengan saham yang lainnya. Pada CCM terlebih dahulu dilakukan pemilihan saham yang memang berkorelasi secara signifikan, CCM memiliki tujuan yaitu menentukan portofolio optimal dengan proporsi tertentu untuk memaksimalkan *return* dengan meminimalkan risiko.

Menurut Jogyanto Hartono (2013:87) Indeks yang sering digunakan sebagai dasar pembentukan portofolio saham adalah IHSG dan indeks LQ45 pada BEI.

Penggunaan IHSG sebagai proksi penghitung return pasar dirasakan memiliki kelemahan, karena 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. Sedangkan saham-saham LQ 45 merupakan saham likuid, memiliki kapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki frekuensi perdagangan tinggi, memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik, tidak fluktuatif dan secara objektif 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. Fluktuatif harga pada kelompok saham LQ 45 cenderung *smooth* menjadikan return dan capital gain tidak setinggi pada kelompok saham yang mengalami fluktuasi harga signifikan. Karakteristik saham LQ 45 ini dapat mewakili kinerja portofolio saham, dimana penilaian kinerja portofolio dilihat dari dua sisi yaitu hasil dan risiko. Meskipun diisi oleh saham perusahaan-perusahaan lain. LQ 45 tidak luput dari naik turunnya return. Berikut data pergerakan return indeks LQ45 dari bulan Januari hingga bulan Desember 2015.

**Tabel 1.2****Return LQ-45 bulan Januari sampai Desember tahun 2015**

<b>Bulan</b>	<b>Return LQ-45 (%)</b>
Januari	29,40
Februari	16,59
Maret	31,12
April	13,77
Mei	14,85
Juni	3,17
Juli	-3,55
Agustus	-12,53
September	-21,04
Oktober	-16,92
November	-6,54
Desember	5,22

Sumber: Data yang diolah

Dari Tabel 1.2 dapat dilihat bahwa meskipun dikatakan tidak fluktuatif namun selama tahun 2015 periode Januari hingga Desember, saham LQ-45 telah mengalami fluktuasi. Oleh karena itu, meskipun investor telah berinvestasi dalam saham-saham yang liquid seperti yang terdaftar di dalam indeks LQ45, mereka harus tetap waspada terhadap risiko yang mungkin muncul di pasar.

Pemilihan portofolio optimal penting sekali dilakukan investor untuk lebih mencermati emiten-emiten saham yang memiliki prospek fundamental solid serta diyakini masih dapat memberikan hasil kinerja yang lebih baik dibanding periode sebelumnya atau bahkan di atas ekspektasi agar kinerja portofolio saham yang dihasilkan bisa sesuai target. Diperkirakan terdapat sejumlah faktor, baik dari dalam

maupun luar negeri yang dapat mempengaruhi sekaligus menjadi tantangan bagi pergerakan indeks pasar modal yang tercermin pada IHSG dan Indeks LQ-45.

Dengan melihat fenomena di atas maka meskipun akhir-akhir tahun memberikan sentimen yang baik tetapi tidak luput dari sentimen negatif yang terjadi dan Penulis menganggap cukup sulit memberikan jaminan bagi para investor untuk memperoleh keuntungan yang menjanjikan dengan berinvestasi di Indonesia pada tahun tahun berikutnya, akan tetapi penulis menganggap kondisi tahun 2015 sebagai sebuah kondisi ketidakpastian (*uncertainty*) yang mana akan selalu ada dan harus dihadapi para investor dalam kegiatan berinvestasi. Oleh karena itu dengan adanya kondisi ketidakpastian yang akan menimbulkan risiko yang tinggi bagi para investor maka Penulis ingin melihat berbagai peluang yang masih akan bisa memberikan keuntungan dalam berinvestasi, yaitu dengan cara melakukan analisis terhadap sektor yang masih memberikan peluang tersebut dengan menggunakan data-data dari tahun 2015 untuk selanjutnya hasil analisis tersebut digunakan untuk memprediksi peluang dalam berinvestasi untuk tahun tahun berikutnya. Dengan melihat latar belakang kondisi pasar modal saat ini maka penulis tertarik membahas lebih lanjut dan mengambil judul sebagai berikut: “Pembentukan Portofolio Optimal dengan Menggunakan *Single Index Model* dan *Constant Correlation Model* (Studi Pada Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Selama tahun 2015)

## 1.2 Fokus Penelitian

1. Penelitian ini memfokuskan pada pembentukan portofolio optimal
2. Penelitian ini difokuskan pada saham saham LQ-45 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015
3. Penelitian pembentukan portofolio optimal ini menggunakan metode *Single indeks Model* dan *Constant Corelation Model*.

## 1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimakanah proses pembentukan portofolio optimal dengan menggunakan metode *Single Indeks Model* dan *Constan Corelation Model*.
2. Saham saham apa sajakah yang termasuk portofolio optimal dengan menggunakan metode *Single Indeks Model* dan *Constan Corelation Model*.
3. Seberapa besar return dan risiko portofolio optimal dengan menggunakan metode *Single Indeks Model* dan *Constan Corelation Model*.

## 1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar belakang dan rumusan masalah, maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui proses pembentukan portofolio yang optimal dengan menggunakan metode *Single Indeks Model* dan *Constan Corelation Model*.
2. Untuk mengetahui saham saham yang termasuk portofolio optimal dengan menggunakan metode *Single Indeks Model* dan *Constan Corelation Model*.
3. Untuk mengetahui return dan risiko portofolio optimal dengan menggunakan metode *Single Indeks Model* dan *Constan Corelation Model*.

### **1.5 Kegunaan penelitian**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, permasalahan serta tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini, maka kegunaannya adalah sebagai berikut :

#### **1.5.1 Kegunaan Teoritis**

Adapun kegunaan penelitian secara teoritis sebagai berikut :

1. Bagi penulis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan baru yang berhubungan dengan portofolio optimal dengan menggunakan *Single Indeks Model* dan *Constan Corelation Model* pada saham saham LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

2. Bagi penelitian selanjutnya

Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi sumber informasi dan referensi untuk memungkinkan peneliti selanjutnya dalam melakukan penelitian mengenai

topik-topik yang berkaitan dengan penelitian ini, baik yang bersifat melanjutkan atau melengkapi.

### **1.5.2 Kegunaan Praktis**

Adapun kegunaan penelitian secara praktis sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan bagi perusahaan dan pertimbangan yang berarti dalam membuat keputusan keuangan di masa yang akan datang khususnya yang mempengaruhi kebijakan keuangan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi, tolak ukur atau pertimbangan, khususnya bagi individual investor yang tertarik untuk mengambil keputusan keuangan.