

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Investasi merupakan suatu aktivitas yang tidak dapat dipisahkan dari dunia bisnis. “Investasi dapat diartikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu” (Jogiyanto, 2009:5). Hal ini mengandung implikasi bahwa pemilik dana (investor) mengharapkan tingkat pengembalian tertentu dengan tingkat risiko tertentu dari investasi yang dilakukannya. Investasi dapat dilakukan baik di sektor riil (rumah, tanah, emas dan sebagainya) maupun di sektor keuangan (deposito berjangka, valas, surat-surat berharga dan sebagainya). Investasi di sektor keuangan dapat dilakukan di pasar uang dan pasar modal dengan berbagai macam instrumennya. Investor cenderung lebih memilih untuk berinvestasi di pasar modal karena merupakan investasi jangka panjang.

Pasar modal merupakan suatu wadah yang menjembatani hubungan antara pemilik dana (investor) dan pengguna dana (emiten/perusahaan). Pasar modal memiliki dua daya tarik utama. Pertama, pasar modal menjadi alternatif sumber pembiayaan perusahaan dalam jangka panjang dengan menerbitkan sekuritas berupa surat berharga seperti saham dan obligasi. Kedua, pasar modal memungkinkan para investor mempunyai berbagai pilihan investasi sesuai dengan preferensi risiko yang akan dihadapi. Oleh karena itu, pasar modal memiliki dua fungsi penting, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi pasar modal adalah menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (emiten).

Pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Sedangkan pihak emiten atau perusahaan dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan perusahaan tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasional perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan bagi investor untuk memperoleh imbalan (*return*). Adanya pasar modal mampu memberikan alternatif sumber pendanaan yang lebih menguntungkan di luar sektor perbankan karena sektor perbankan menggunakan sistem bunga bagi pihak yang melakukan pinjaman.

Pasar Modal Indonesia lebih dikenal dengan sebutan Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) secara resmi bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 30 November 2007. Penggabungan keduanya diharapkan dapat menciptakan semangat baru bagi peningkatan kinerja Pasar Modal. “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, 2009:101). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memberikan gambaran secara keseluruhan tentang kinerja perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam bursa sehingga investor dapat memperkirakan risiko dan *return* dari investasinya.

Salah satu instrumen investasi pasar modal yang sangat diminati oleh investor adalah saham. Hal ini dikarenakan saham merupakan bentuk investasi jangka panjang yang memberikan keuntungan ganda bagi investor, yaitu berupa dividen dan *capital gain*. Selain itu, saham merupakan jenis investasi yang mudah

diperjualbelikan di pasar modal. Disisi lain, investasi ini juga cukup berisiko. Harga saham yang fluktuatif menyebabkan investor selalu dihadapkan dengan unsur ketidakpastian (risiko), baik dalam investasi saham tunggal maupun investasi banyak saham. Risiko tersebut dapat berupa tidak diperolehnya dividen secara berkala, *capital loss*, *delisting*, bangkrutnya perusahaan, dan lain sebagainya. Dalam kondisi seperti ini, investor dituntut untuk dapat memperkirakan seberapa besar risiko dan tingkat pengembalian yang akan didapatkan atas investasi yang dilakukannya.

Investor dapat meminimalkan risiko dengan cara berinvestasi dalam bentuk portofolio. Investasi pada portofolio mengandung implikasi bahwa investor dapat memilih lebih dari satu alternatif investasi sehingga besarnya risiko dapat diminimalkan. Permasalahannya adalah terdapat banyak sekali kemungkinan portofolio yang dapat dibentuk dari kombinasi saham yang tersedia di pasar. Kombinasi ini dapat mencapai jumlah yang tidak terbatas. Secara umum, investor akan memilih portofolio yang memberikan tingkat pengembalian terbesar dengan risiko tertentu atau memberikan risiko yang terkecil dengan tingkat pengembalian tertentu. Portofolio seperti ini dikenal dengan portofolio efisien. “Portofolio efisien adalah portofolio yang memberikan tingkat pengembalian terbesar dengan tingkat risiko yang sama atau portofolio yang mengandung risiko terkecil dengan tingkat pengembalian yang sama” (Jogiyanto, 2009:298). Portofolio efisien belum berupa portofolio optimal. Portofolio efisien adalah portofolio yang baik tetapi belum yang terbaik. Portofolio efisien hanya mempunyai satu faktor yang baik, yaitu faktor tingkat pengembalian atau faktor risikonya, belum terbaik keduanya. “Portofolio optimal merupakan portofolio

dengan kombinasi tingkat pengembalian dan risiko yang terbaik” (Jogiyanto, 2009:299).

Portofolio optimal dapat ditentukan dengan menggunakan model Markowitz atau dengan model indeks tunggal (*single index model*). Salah satu fungsi dari model indeks tunggal adalah untuk menyederhanakan perhitungan model Markowitz. Keterbatasan model Markowitz adalah penggunaan matriks kovarian dalam perhitungan varian portofolio sehingga teori Markowitz terlalu kompleks dan sulit untuk diterapkan dalam jumlah saham yang banyak. Sedangkan pembentukan portofolio dengan menggunakan model indeks tunggal dapat melakukan seleksi terhadap jumlah saham yang banyak dengan meranking berdasarkan *excess return to beta* (ERB) dan menentukan saham yang layak masuk portofolio melalui penetapan *cut-off point*. Analisis portofolio dengan model indeks tunggal ini didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar (Jogiyanto, 2009:346).

Portofolio optimal akan mampu memberikan *expected return* yang tinggi apabila terbentuk dari saham-saham perusahaan yang kondisi fundamentalnya baik. Oleh karena itu, penelitian ini difokuskan pada saham-saham yang cenderung stabil, yaitu saham-saham yang mudah diperjualbelikan atau termasuk dalam kelompok saham yang likuid baik dalam kondisi pasar yang *bullish* (pasar mengalami peningkatan) maupun *bearish* (pasar mengalami penurunan) sehingga portofolio yang dihasilkan dapat menunjukkan hasil *trade-off* yang optimal antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Saham-saham tersebut merupakan saham yang termasuk dalam kelompok Indeks Liquid-45 (ILQ-45) yang memiliki nilai kapitalisasi pasar yang besar. Nilai kapitalisasi pasar

merupakan hasil perkalian harga pasar saham dengan jumlah lembar saham yang beredar. Tabel dibawah ini menunjukkan data pergerakan Indeks LQ-45 dan kapitalisasi pasar pada akhir bulan periode 2008-2010.

Tabel 1
Pergerakan Indeks LQ-45

Bulan	2008		2009		2010	
	ILQ-45 (Rp)	Kapitalisasi Pasar (Triliun)	ILQ-45 (Rp)	Kapitalisasi Pasar (Triliun)	ILQ-45 (Rp)	Kapitalisasi Pasar (Triliun)
Januari	564,3183	4,6	262,5637	0,7	510,4470	2,8
Februari	590,7716	5,1	249,0079	0,9	496,0270	2,1
Maret	525,4131	2,9	283,0780	1,4	539,8010	13,7
April	493,4628	3,1	341,7250	3,1	573,3650	2,3
Mei	518,3571	4,5	373,0700	2,9	543,5870	4,2
Juni	495,1688	2,4	392,1230	1,5	566,1000	2,4
Juli	481,3035	4	454,4150	2,9	589,9250	2,2
Agustus	449,6606	2,1	456,2660	3,5	581,3140	2,7
September	369,1400	1,6	483,9550	3,1	651,9290	4,1
Oktober	241,3516	2,2	464,1990	4,8	673,4160	2,5
November	241,4971	8,8	476,2570	4,7	638,0760	7,9
Desember	270,2320	1	498,2880	1,7	661,3780	2,8

Sumber: www.danareksa.com

Data pada tabel diatas menunjukkan bahwa pada tahun 2008 Indeks LQ-45 selalu mengalami fluktuasi. Indeks LQ-45 mengalami penurunan tajam hingga ditutup pada angka Rp. 270,2320 di akhir tahun. Hal ini disebabkan oleh pengaruh krisis global yang bermula di Amerika Serikat. BEI beberapa kali melakukan pemberhentian transaksi jual beli saham karena harga saham yang anjlok akibat kepanikan yang luar biasa. Investor lebih memilih untuk menjual secara *massive* saham yang dimilikinya daripada mempertahankannya. Hal ini dikarenakan investor bermaksud menghindari terjadinya risiko terburuk atas investasinya. Namun, kapitalisasi pasarnya masih berada pada kisaran satu triliun rupiah. Pada tahun 2009, Indeks LQ-45 mulai mengalami peningkatan. Indeks awal tahun

dibuka sebesar Rp. 262,5637 dan ditutup sebesar Rp. 498,2880. Kapitalisasi pasarnya masih berada pada kisaran diatas satu triliun rupiah kecuali pada dua bulan awal. Hali ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang tergabung dalam ILQ-45 sudah mulai membaik. Sementara itu, pada tahun 2010 Indeks LQ-45 semakin membaik yang ditandai dengan indeks awal tahun yang dibuka sebesar Rp. 510,4470 dan ditutup sebesar Rp. 661,3780. Sedangkan kapitalisasi pasarnya masih berada pada kisaran diatas satu triliun rupiah.

Berdasarkan uraian diatas, peneliti tertarik melakukan penelitian ilmiah dengan judul **“Pembentukan Portofolio Optimal dengan Menggunakan *Single Index Model* (Studi pada Saham Indeks Liquid-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010)”**.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian dalam latar belakang, perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Apa saja saham-saham Indeks Liquid-45 BEI periode 2008-2010 yang dapat dijadikan sebagai pembentuk portofolio optimal?
2. Berapa besarnya proporsi dana untuk masing-masing saham yang akan dijadikan sebagai saham pembentuk portofolio optimal?
3. Berapa besarnya *expected return* dan risiko portofolio yang terbentuk?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Mengetahui saham-saham Indeks Liquid-45 BEI periode 2008-2010 yang dapat dijadikan sebagai saham pembentuk portofolio optimal

2. Mengetahui besarnya proporsi dana masing-masing saham yang akan dijadikan sebagai saham pembentuk portofolio optimal
3. Mengetahui besarnya *expected return* dan risiko portofolio yang terbentuk

D. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat baik dalam aspek akademis maupun aspek praktis.

1. Aspek Akademis
 - a. Sebagai sarana untuk memperluas pengetahuan dan wawasan bagi penulis dalam bidang manajemen investasi, khususnya saham sebagai salah satu alternatif investasi di pasar modal
 - b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai acuan atau landasan bagi penulis selanjutnya dalam melakukan penelitian di bidang yang sama pada masa yang akan datang
2. Aspek Praktis

Sebagai bahan pertimbangan bagi para investor dan calon investor dalam mengambil keputusan investasi untuk menentukan kombinasi optimal saham-saham yang ada dengan tingkat pengembalian dan tingkat risiko tertentu.

E. Sistematika Pembahasan

Adapun sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika pembahasan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan berbagai konsep teori dan pendapat para ahli yang relevan dengan judul penelitian. Teori yang dibahas meliputi pasar modal, investasi saham, portofolio dan model indeks tunggal. Selain itu, dalam penelitian ini juga terdapat referensi dari penelitian terdahulu yang relevan dengan judul penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan metode yang digunakan dalam penelitian, yang meliputi jenis penelitian, lokasi penelitian, variabel dan pengukuran, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, jenis data dan teknik analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan pengolahan dan analisis data yang diperoleh selama penelitian dan kemudian diinterpretasikan.

BAB V PENUTUP

Bab ini menyajikan kesimpulan yang diperoleh dari hasil analisis data yang telah dilakukan serta memberikan saran yang relevan dengan permasalahan yang dibahas.