

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Berdasarkan laporan Organisasi Dana Moneter Internasional (IMF), Indonesia merupakan salah satu negara Asia Pasifik yang memiliki posisi penting dengan pertumbuhan ekonomi yang relatif stabil. Secara umum pendapatan penduduk Indonesia dicerminkan oleh pendapatan nasional per kapita. Peningkatan Pendapatan Nasional dipengaruhi oleh Produk Domestik Bruto (PDB) dan Produk Nasional Bruto (PNB). Badan Pusat Statistik (BPS) mengumumkan bahwa dari tahun 2014 sampai 2015 PDB, PNB dan Pendapatan nasional (PN) menunjukkan peningkatan. PDB per kapita atas dasar harga berlaku tahun 2014 sebesar Rp 41.808.710,6 atau terjadi kenaikan sekitar 9.22 persen dibandingkan tahun sebelumnya dan tahun 2015 sebesar Rp 45.176.150,7 atau meningkat sekitar 7.82 persen dari tahun sebelumnya. Demikian halnya PNB per kapita tahun 2014 sebesar Rp 40.447.621,9 atau naik sekitar 8.88 persen dari tahun sebelumnya dan tahun 2015 sebesar Rp 43.664.153,2 atau meningkat sekitar 7,83 persen dari tahun sebelumnya. Sementara itu pendapatan nasional per kapita tahun 2014 sebesar Rp 31.313.206,1 atau meningkat sekitar 8,64 persen terhadap tahun sebelumnya, dan tahun 2015 sebesar Rp 32.999.518,1.

Meningkatnya pendapatan nasional per kapita penduduk Indonesia diikuti dengan meningkatnya realisasi investasi sepanjang tahun 2014 mencapai Rp 463,1 triliun, meningkat 16,2 persen dibandingkan dengan perolehan periode sebelumnya sebesar Rp 398,6 triliun. Penanaman modal dalam negeri (PMDN)

tercatat sebesar Rp 156,1 triliun, sedangkan penanaman modal asing (PMA) mencapai Rp 307 triliun.

Menurut Jogiyanto (2014), investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Investasi juga mempelajari bagaimana mengelola kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam konteks investasi berarti kesejahteraan yang sifatnya moneter yang ditunjukkan oleh penjumlahan pendapatan yang dimiliki saat ini dan nilai saat ini (*present value*) pendapatan di masa datang (Tandelilin, 2010). Investasi dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan tidak langsung. Investasi langsung adalah pembelian langsung aktiva keuangan suatu perusahaan. Sebaliknya investasi tidak langsung adalah pembelian saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain (Jogiyanto, 2014). Masing-masing investasi memiliki *return* dan tingkat risiko yang berbeda-beda. Semakin tinggi tingkat risiko investasi semakin tinggi *return* yang dihasilkan begitupun sebaliknya semakin rendah tingkat risiko investasi maka semakin rendah *return* yang dihasilkan.

Melihat peluang keuntungan yang tinggi dari investasi maka setiap investor dapat menanamkan modalnya di pasar modal. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Tandelilin, 2010). Salah satu bentuk investasi yang diminati adalah investasi saham melalui bursa. Pada dasarnya dalam berinvestasi, seorang investor harus

mempertimbangkan dua hal yakni tingkat pengembalian (*return*) dan besarnya risiko yang akan ditanggung oleh investor (Lestari dan Suprihhadi, 2015).

Langkah yang perlu dilakukan oleh investor untuk memperoleh *return* yang maksimum dan menghindari risiko investasi saham adalah dengan membentuk portofolio. Menurut Sunariyah (2004), portofolio diartikan sebagai serangkaian kombinasi beberapa aktiva yang diinvestasi dan dipegang oleh pemodal, baik perorangan maupun lembaga. Kombinasi aktiva tersebut bisa berupa aktiva riil, aktiva finansial ataupun keduanya. Seorang pemodal yang menginvestasikan dananya di pasar modal biasanya tidak hanya memilih satu saham saja. Alasannya dengan melakukan kombinasi saham, pemodal bisa meraih *return* yang optimal sekaligus akan memperkecil risiko melalui diversifikasi.

Sebelum investor membentuk portofolio yang optimal, investor harus menentukan portofolio yang efisien terlebih dahulu. Portofolio yang efisien adalah portofolio yang menghasilkan tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terendah, atau risiko tertentu dengan tingkat keuntungan tertinggi (Husnan, 2005). Sedangkan, portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio efisien. Tentunya portofolio yang dipilih investor adalah portofolio yang sesuai dengan preferensi investor bersangkutan terhadap *return* maupun terhadap risiko yang bersedia ditanggungnya (Tandelilin, 2010).

Dalam menganalisis portofolio, ada beberapa model yang dapat digunakan investor antara lain adalah model Markowitz dan model indeks tunggal. Model Markowitz membatasi pilihan investor hanya pada portofolio yang terdiri dari aset beresiko, pada kenyataannya investor bebas memilih portofolio yang juga terdiri

dari aset bebas risiko. Oleh sebab itu, William Sharpe pada tahun 1963 mengembangkan model indeks tunggal yang didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar dan mempunyai reaksi yang sama terhadap suatu faktor atau indeks harga saham gabungan (IHSG) (Lestari dan Suprihhadi, 2015).

Model indeks tunggal merupakan penyederhanaan dari model Markowitz. Model ini dapat digunakan sebagai alternatif dari model Markowitz untuk menentukan *efficient set* dengan perhitungan yang lebih sederhana (Jogiyanto, 2003). Konsep model indeks tunggal mendasarkan diri bahwa tingkat keuntungan suatu saham nampaknya berkorelasi dengan perubahan pasar. Pada saat pasar membaik harga saham-saham individual juga meningkat. Demikian pula sebaliknya pada saat pasar memburuk maka harga saham-saham akan turun harganya (Husnan, 2005).

Indeks harga saham yang dapat dipilih sebagai dasar pembentukan portofolio saham untuk pasar BEI misalnya adalah IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) atau untuk indeks saham-saham yang aktif saja misalnya LQ-45 (Jogiyanto, 2003). 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 (Sulistyowati dan Widyarti, 2012).

Meskipun 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. Oleh karena itu perlu adanya analisis apakah perlu mempertahankan portofolio yang telah disusun sebelumnya atau perlu menyusun portofolio baru (Sulistiyowati dan Widyarti, 2012).

Beberapa penelitian yang mengkaji tentang pemilihan saham dan pembentukan portofolio optimal telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu, diantaranya penelitian yang dilakukan oleh Anggraini dan Andayani (2013) dengan judul Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Model Indeks Tunggal untuk Pengambilan Keputusan Investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam pembentukan portofolio optimal dari 9 saham LQ-45 yang menjadi obyek penelitian terdapat 2 saham dari periode pengamatan ke 3 (April 2011-Januari 2012) yang membentuk portofolio optimal dengan proporsi saham yang berbeda. Saham tersebut adalah PT AKR Corporindo dengan proporsi saham 2,6, dan PT Unilever Indonesia dengan proporsi saham -1,6. Portofolio yang membentuk saham LQ-45 dengan tingkat keuntungan portofolio optimal yang diharapkan sebesar 0,2569 dengan tingkat risiko portofolio sebesar 0,2057.

Penelitian serupa juga dilakukan oleh Triharjono (2013) dengan judul *Single Index Model* Sebagai Alat Analisis Optimalisasi Portofolio Investasi Saham (Studi Kasus pada Kelompok Saham LQ-45 di BEI tahun 2009-2011). Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam pembentukan portofolio optimal dari 7 saham LQ-45 yang menjadi objek penelitian terdapat 2 perusahaan yang

termasuk kedalam portofolio optimal dengan proporsi yang berbeda yaitu, saham perusahaan Astra Argo Lestari, Tbk (AALI) dengan proporsi saham 67.3065% dan Aneka Tambang, Tbk (ANTM) dengan proporsi saham 32.6935%. Hasil dari *return* yang diharapkan di dalam portofolio sebesar 0.022903 dengan tingkat risiko sebesar 0.001405. Risiko saham individual terendah adalah AALI sebesar 0.006958. Apabila investor berinvestasi 100% hanya pada AALI, maka risiko yang harus ditanggung sebesar 0.006958, namun apabila kedua saham tersebut didiversifikasikan dalam satu portofolio investasi, maka risikonya akan turun menjadi 0.001405. Terbukti bahwa dengan diversifikasi dalam suatu portofolio saham dapat menurunkan risiko daripada risiko saham-saham pembentuk portofolio apabila ditransaksikan secara individual.

Murhadi, Hamdani dan Sutejo (2015) dengan judul Pembentukan Portofolio Optimal pada Indeks Kompas 100 Periode 2013-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan model indeks tunggal, portofolio optimal yang terbentuk dari indeks Kompas 100 terdiri dari BBRI, BBCA, ASII, GGRM, SMGR, SMCB, INTP, JSMR, BBKP, MEDC, AKRA, ENRG, BBNI, PNLF, AALI, BSDE, CTRA dan CPIN. Portofolio ini menghasilkan total *return* 51,10% per bulan dengan risiko portofolio sebesar 15,47%.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Suprihhadi (2015) dengan judul Analisis Portofolio Model Indeks Tunggal Sebagai Dasar Optimalisasi Investasi Saham Perbankan. Sampel yang digunakan meliputi 6 perusahaan perbankan *go public* di BEI yang termasuk dalam indeks LQ-45 periode Agustus 2014-Januari 2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa portofolio optimal tidak dapat terbentuk karena saham-saham sampel memiliki

ERB negatif yaitu BBKA sebesar -0.045667, BMRI sebesar -0.033089, BBNI sebesar -0.026222, BBRI sebesar -0.028021, BDMN sebesar -0.064669 dan BBTN sebesar -0.104314 sehingga tidak dapat diketahui berapa proporsi dana yang harus diinvestasikan karena portofolio optimal dalam periode penelitian tidak dapat terbentuk. Hal ini menunjukkan bahwa saham-saham tersebut mempunyai tingkat pengembalian saham yang masih dibawah tingkat pengembalian aset bebas risiko dalam hal ini Suku Bunga Bank Indonesia. Pada kondisi tersebut lebih baik investor menginvestasikan dananya di bank misalnya membuka rekening deposito karena lebih menguntungkan.

Berdasarkan latar belakang diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Saham-Saham pada Indeks LQ-45 Menggunakan Model Indeks Tunggal Periode 2014 – 2015.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Saham-saham mana yang dapat membentuk portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal?
2. Bagaimana menetapkan proporsi masing-masing saham agar diperoleh portofolio yang optimal?
3. Berapa *return* dan risiko yang diperoleh dari portofolio yang terbentuk?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian mengacu pada perumusan masalah, yaitu:

1. Mengetahui saham-saham mana yang dapat membentuk portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal.
2. Mengetahui proporsi masing-masing saham agar diperoleh portofolio yang optimal.
3. Mengetahui *return* dan risiko yang diperoleh dari portofolio yang terbentuk.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan berguna dan bermanfaat bagi:

1. Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan pertimbangan dalam pengelolaan investasi saham di Indonesia.

2. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor dalam menentukan portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal untuk pengambilan keputusan investasi.

3. Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan masukan untuk mendukung dasar teori penelitian yang sejenis dengan relevan dan sebagai bahan masukan untuk pengembangan ilmu pengetahuan dibidang penelitian terutama yang berkaitan dengan analisis portofolio optimal menggunakan model indeks tunggal.