

BAB I

PENDAHULUAN

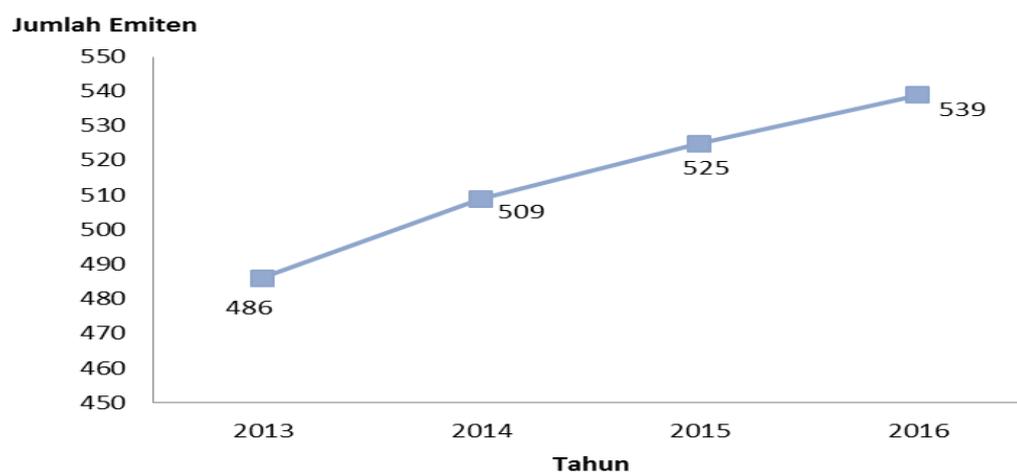
1.1. Latar Belakang

Investasi bagi masyarakat Indonesia merupakan hal yang sudah tidak asing lagi. Kegiatan yang merupakan komitmen untuk mengorbankan konsumsi sekarang dengan tujuan memperbesar konsumsi yang akan datang. Investasi menurut Tandelilin (2010:1) adalah komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Pada dasarnya pelaku investasi atau investor melakukan investasi bertujuan agar nilai dana yang telah dikorbankan akan bertambah nilainya di masa depan. Dengan kata lain, investor berharap mendapat keuntungan dari kegiatan investasinya. Investor dapat menginvestasikan dananya pada aset *real* seperti tanah, emas, mesin, dan bangunan atau aset finansial seperti deposito, pasar modal, dan obligasi.

Salah satu pilihan apabila investor ingin berinvestasi pada aset finansial adalah pasar modal. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara investor dengan perusahaan atau institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang, seperti obligasi, saham, waran, *right*, reksadana, dan berbagai instrumen derivatif, seperti *option*, *futures*, dan lain – lain (Malinda, 2011:3). Perusahaan sebenarnya mendapat kemudahan untuk mendapatkan modal melalui pasar modal. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Dengan demikian, pasar modal dapat diartikan

sebagai pasar untuk aktifitas jual dan beli sekuritas seperti saham dan obligasi. Sebenarnya arti fisik dari pasar modal adalah bursa efek. Pada tahun 2007, Bursa Efek Indonesia (BEI) dibentuk sebagai wadah investor untuk berinvestasi pada aset finansial dan merupakan tempat bagi perusahaan untuk mencari tambahan modal bagi kegiatan usahanya. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan gabungan antara Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Jakarta.

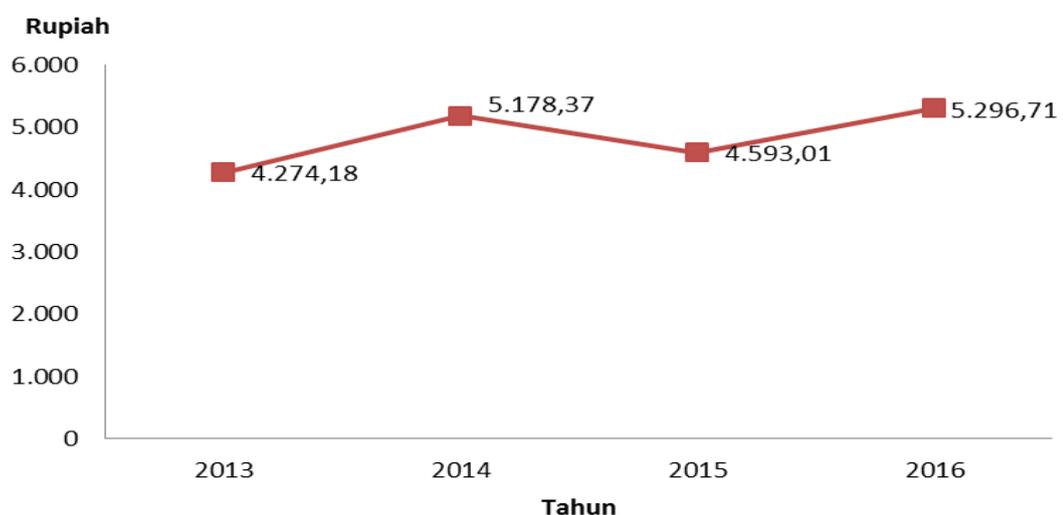
Salah satu produk investasi yang diperdagangkan di BEI adalah saham. Saham dapat didefinisikan sebagai sebuah tanda atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selebar kertas yang menerangkan bahwa si pemilik kertas ialah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan pada perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2011:5). Terdapat 555 perusahaan yang *go public* di BEI per 12 September 2017.



Gambar 1.1
Jumlah Emiten yang Terdaftar di BEI
Tahun 2013 – 2016

Pada gambar 1.1 dapat diketahui bahwa setiap tahun emiten yang tergabung di Bursa Efek Indonesia (BEI) terus mengalami penambahan jumlah. Emiten yang terdaftar di BEI tahun 2013 berjumlah 486 emiten. Pada tahun 2014 jumlah emiten terdaftar di BEI meningkat menjadi 509, begitu seterusnya hingga pada tahun pada tahun 2015 meningkat menjadi 525 dan pada tahun 2016 emiten yang terdaftar di BEI berjumlah 539 emiten.

Banyaknya jumlah emiten yang terdaftar di BEI dan jumlah emiten terdaftar yang meningkat setiap tahun akan membuat investor mengalami kesulitan untuk mengamati pergerakan harga sekuritas di dalamnya. Maka suatu indeks diperlukan untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas – sekuritasnya. Pada tanggal 1 April 1983 BEI memperkenalkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk mempermudah investor mengetahui pergerakan bursa.



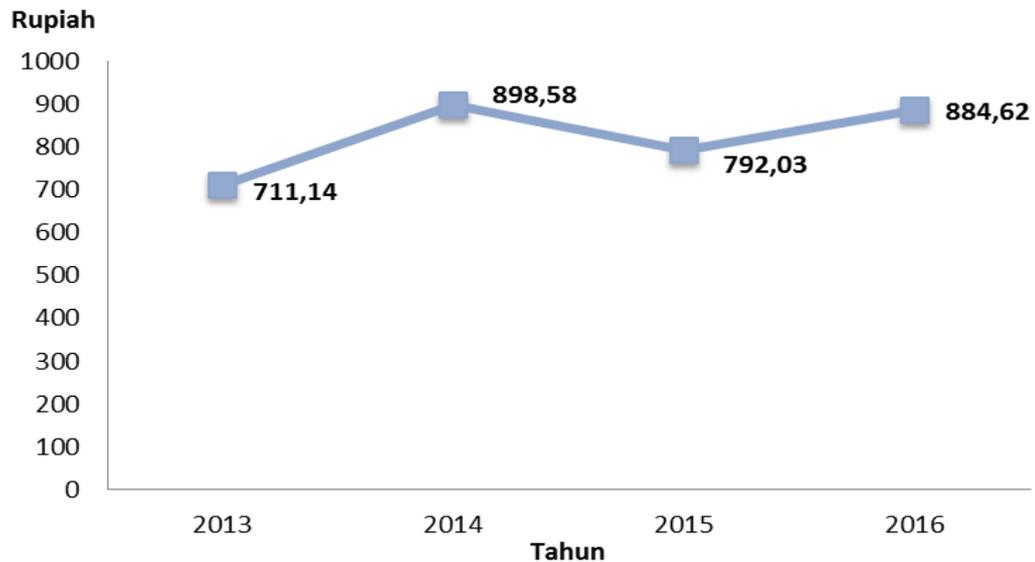
Sumber : www.idx.co.id

Gambar 1.2
Pergerakan Harga IHSG
Tahun 2013 – 2016

Gambar 1.2 menunjukkan pergerakan harga penutupan IHSG di akhir tahun 2013 sampai tahun 2016. Pada akhir tahun 2013, IHSG menunjukkan harga Rp4.274,18. Akhir tahun 2014, harga IHSG meningkat menjadi Rp5.178,37. Namun pada akhir tahun 2015, harga IHSG turun menjadi Rp4.593,01. Pada akhir tahun 2016, IHSG kembali naik menjadi Rp5.296,71. Gambar 1.2 menunjukkan bahwa pergerakan harga IHSG fluktuatif dan mengalami ketidakpastian. Menurut Hartono (2015:156), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mencakup semua saham yang tercatat dianggap kurang tepat sebagai indikator kegiatan pasar modal karena banyaknya saham – saham yang pergerakannya kurang aktif. Bahkan ada saham yang tidak mengalami pergerakan harga sama sekali karena tidak ada aktifitas jual beli di dalamnya. Saham tersebut dapat dikatakan sebagai saham mati.

Dengan adanya fenomena saham yang kurang aktif dan saham mati, Bursa Efek Indonesia (BEI) membentuk Indeks Liquid 45 (ILQ-45) pada Bulan Februari 1997. Indeks LQ-45 berisikan 45 saham yang mempunyai likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar. Likuiditas tinggi mempunyai arti bahwa saham tersebut ramai diperjualbelikan oleh para investor. Untuk masuk ke dalam Indeks LQ-45, saham – saham harus lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan. Selanjutnya BEI akan memantau secara rutin kinerja masing – masing saham yang tergabung dalam Indeks LQ-45. Apabila terdapat saham yang tidak lolos seleksi kriteria yang telah ditetapkan, maka saham tersebut akan dikeluarkan dari indeks lalu digantikan oleh saham yang lolos seleksi kriteria. Pergantian saham tersebut dilakukan selama enam bulan sekali, yaitu di awal Bulan Februari dan Bulan

Agustus. Namun pergerakan harga Indeks LQ-45 mengalami fluktuasi seperti pergerakan harga IHSG.

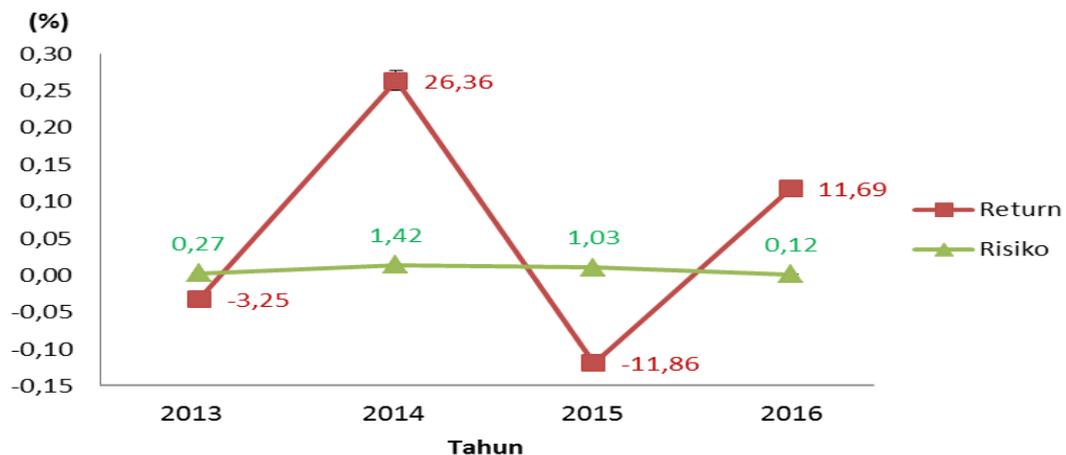


Sumber : data sekunder dari www.idx.co.id, diolah

Gambar 1.3
Pergerakan Harga Indeks LQ-45
Tahun 2013 – 2016

Harga Indeks LQ-45 pada akhir tahun 2013 adalah Rp711,14 atau turun 3% dari harga tahun 2012. Pada akhir tahun 2014 harga Indeks LQ-45 mengalami kenaikan menjadi Rp898,58 atau naik sebesar 26% dari harga tahun 2013. Namun pada akhir tahun 2015, harga Indeks LQ-45 kembali mengalami penurunan menjadi Rp792,03 atau turun sebesar 12%. Pada tahun 2016 harga Indeks LQ-45 kembali naik menjadi Rp884,62 atau naik sebesar 12% dari harga tahun 2015. Harga yang berfluktuasi seperti yang ditunjukkan pada gambar 1.3 adalah hal yang wajar. Karena harga yang ditunjukkan oleh Indeks LQ-45 dipengaruhi oleh harga saham – saham yang tergabung didalamnya. Dalam pasar modal naik dan

turunnya harga adalah hal yang wajar akan tetapi hal tersebut dapat menyebabkan tingkat *return* dan risiko yang akan ikut berfluktuasi.



Sumber : data sekunder dari www.idx.co.id, diolah (2018)

Gambar 1.4
Return dan Risiko Indeks LQ-45
Tahun 2013 – 2016

Tahun 2013 Indeks LQ-45 mempunyai *return* sebesar -3,25% dan risiko sebesar 0,27%. Pada tahun 2014 *return* dan risiko Indeks LQ-45 naik, *return* mengalami kenaikan menjadi 26,36% dan risiko naik menjadi 1,42%. Namun pada tahun 2015 *return* dan risiko Indeks LQ-45 turun, *return* turun menjadi -11,86% dan mempunyai risiko sebesar 1,03%. Pada tahun 2016 *return* dan risiko Indeks LQ-45 kembali mengalami kenaikan. *Return* Indeks LQ-45 sebesar 11,69% dan risiko sebesar 0,12%. Gambar 1.4 juga memperkuat istilah *high risk high return*, yaitu semakin tinggi risiko yang ditanggung oleh investor, maka semakin tinggi *return* yang akan diterima oleh investor. Keadaan tersebut dapat dilihat pada pergerakan *return* dan risiko tahun 2013 - 2014. Tahun 2014 memiliki tingkat *return* dan risiko yang paling tinggi jika dibandingkan dengan *return* dan risiko di tahun yang lain. Dengan nilai risiko sebesar 1,42%, investor

akan mendapatkan return sebesar 26,36%. Namun dalam ilmu ekonomi pada umumnya dan ilmu investasi pada khususnya terdapat asumsi bahwa investor adalah makhluk yang rasional. Investor yang rasional tentunya tidak akan menyukai ketidakpastian atau risiko (Tandelilin, 2015:10).

Tabel 1.1
Harga, *return*, dan risiko emiten – emiten yang terus menerus masuk dalam Indeks LQ-45 tahun 2013 – 2016

No	Kode	Harga (Rupiah)					Return (%)	Risiko (%)
		2012	2013	2014	2015	2016		
1	AALI	18771,20	23916,60	23106,60	15102,70	16775	2,23	7,08
2	ADRO	1590	1180	1040	515	1695	37,31	174,24
3	AKRA	4150	4375	4120	7175	6000	16,27	17,39
4	ASII	7600	6800	7425	6000	8275	7,27	6,41
5	ASRI	600	430	560	343	352	-7,23	9,63
6	BBCA	9100	9600	13125	13300	15500	16,29	2,52
7	BBNI	3700	3950	6100	4990	5525	17,11	10,34
8	BBRI	1390	1450	2330	2285	2335	31,38	10,00
9	BMRI	4050	3925	5387,5	4625	5787,5	16,41	6,15
10	BSDE	1110	1290	1805	1800	1755	14,25	3,97
11	CPIN	3650	3375	3780	2600	3090	-0,92	5,19
12	GGRM	56300	42000	60700	55000	63900	8,82	9,74
13	ICBP	3900	5100	6550	6737,5	8575	26,25	1,81
14	INDF	5850	6600	6750	5175	7925	14,18	10,18
15	INTP	22450	20000	25000	22325	15400	-3,47	5,93
16	JSMR	5437,27	4713,96	7033,53	5212,79	4320	11,36	13,88
17	KLBF	1060	1250	1830	1320	1515	14,29	9,49
18	LSIP	2300	1930	1890	1320	1740	-1,41	7,05
19	MNCN	2500	2625	2540	1855	1755	-5,33	1,89
20	PGAS	4600	4475	6000	2745	2700	-1,42	15,05
21	PTBA	3020	2040	2500	905	2500	48,51	128,85
22	PWON	225	270	515	496	565	31,49	17,55
23	SMGR	15850	14150	16200	11400	9175	-8,80	3,64
24	TLKM	1810	2150	2865	3105	3980	37,58	5,75
25	UNTR	19700	19000	17350	16950	21250	6,87	2,34
26	UNVR	20850	26000	32300	37000	38800	19,69	0,96
27	WIKA	1370	1463,2	3407,9	2444,8	2360	37,89	77,04

Sumber : data sekunder dari www.idx.co.id, diolah (2018)

Tabel 1.1 menggambarkan pergerakan harga yang fluktuatif dan banyaknya pilihan saham yang ada di dalam Indeks LQ-45. seperti saham AALI yang dapat menghasilkan *return* sebesar 2,23%, namun investor harus menanggung risiko sebesar 4,87%. Saham UNVR yang dapat menghasilkan *return* 19,69%, namun investor hanya perlu menanggung risiko sebesar 2,08% saja. Investor tidak dapat menghindari dari turun dan naiknya harga yang terkadang di luar prediksi, menjadi risiko tersendiri berinvestasi memilih saham yang tergabung dalam Indeks LQ-45. Selain naik turunnya harga, investor juga akan menghadapi perubahan komposisi saham yang mengisi Indeks LQ-45.

Investor akan kesulitan memilih saham mana saja yang mempunyai *return* maksimal dan risiko minimal. Menurut Tandelilin (2015:115), untuk mengurangi risiko investasi, investor perlu melakukan diversifikasi. Diversifikasi dapat bermakna bahwa investor perlu membentuk sebuah portofolio melalui pemilihan kombinasi sejumlah aset sedemikian rupa hingga risiko dapat diminimalkan tanpa mengurangi *return* harapan. Mengurangi risiko tanpa mengurangi *return* adalah tujuan seluruh investor dalam berinvestasi.

Dalam pembentukan portofolio, setiap investor ingin memaksimalkan *return* harapan dengan tingkat risiko yang bersedia ditanggung oleh investor, atau tingkat risiko yang rendah dengan tingkat *return* tertentu. Portofolio dengan karakteristik demikian dapat disebut dengan portofolio efisien. Perilaku investor adalah tidak menyukai risiko (*risk averse*), ini adalah asumsi untuk membentuk portofolio efisien. Apabila investor dihadapkan oleh beberapa pilihan portofolio untuk investasi, investor akan memilih portofolio yang mempunyai risiko yang

lebih kecil walaupun pilihan portofolio tersebut mempunyai tingkat *return* yang sama. Sedangkan portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih oleh investor dari sekian banyak pilihan portofolio efisien.

Salah satu model yang digunakan untuk menyusun portofolio optimal adalah model indeks tunggal. Model indeks tunggal adalah sebuah model untuk menyusun portofolio optimal dengan menentukan tingkat hasil yang dipengaruhi oleh risiko sistematis. Metode ini banyak digunakan oleh investor untuk menyusun portofolio karena prosesnya yang lebih mudah dan sederhana dibandingkan dengan metode lainnya. Dalam proses membentuk portofolio, model indeks tunggal memilih saham – saham yang memiliki kinerja yang baik. Indikator kinerja saham – saham yang baik adalah nilai *Excess Return to Beta Ratio* (ERB). Saham – saham yang dapat masuk ke dalam portofolio adalah saham yang mempunyai nilai ERB yang lebih besar atau paling tidak setara dengan nilai *cut off point*-nya. *Cut Off Point* (C^*) adalah batasan *return* maksimal yang ditentukan oleh investor dari tingkat fluktuasi harga setiap saham. Saham – saham yang terpilih akan membentuk portofolio yang diharapkan memberi *return* maksimal dan risiko yang terbatas.

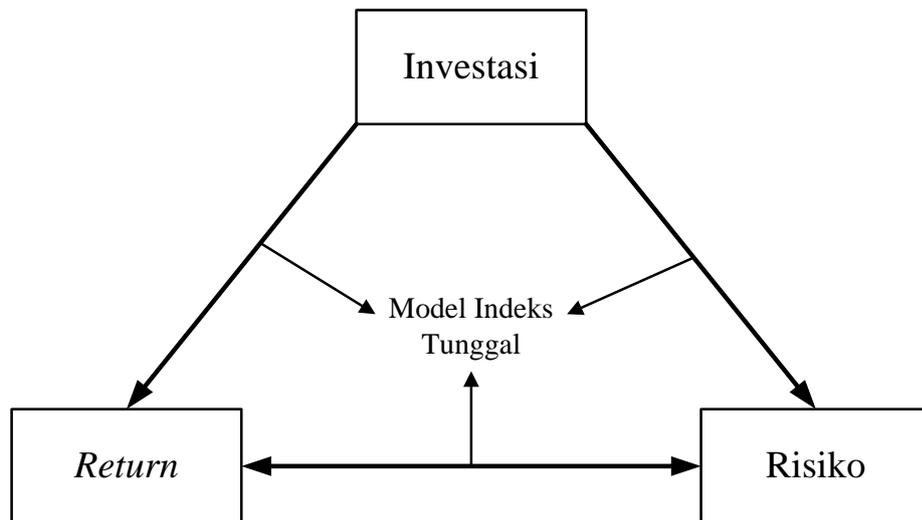
Sudah banyak penelitian – penelitian tentang pembentukan portofolio optimal yang telah dilakukan dengan berbagai model. Salah satu contoh penelitian tentang pembentukan portofolio optimal adalah penelitian yang dilakukan oleh Adriani (2015) yang membentuk portofolio optimal dari perusahaan – perusahaan *property* dan *real estate* yang telah tercatat di BEI dan masuk dalam Indeks LQ-45 menggunakan model indeks tunggal. Hasil penelitian tersebut adalah dari

perusahaan – perusahaan *property* dan *real estate* yang telah tercatat di BEI dan masuk dalam Indeks LQ-45, hanya 3 perusahaan saja yang dapat dimasukkan dalam portofolio optimal. Penelitian tersebut menggunakan data perusahaan *property* dan *real estate* yang masuk dalam Indeks LQ-45 periode Agustus 2015 – Januari 2016. Penelitian hanya menggunakan data perusahaan *property* dan *real estate* yang masuk dalam LQ-45 satu periode saja, padahal perusahaan tersebut belum tentu bertahan dalam indeks di periode sebelum dan sesudahnya. Ini yang menjadi dasar bagi peneliti untuk memperbanyak perusahaan dan periode penelitian untuk mengetahui saham – saham yang masuk dalam portofolio optimal. Penelitian ini akan meneliti saham – saham yang masuk dalam Indeks LQ-45 dari tahun 2013 sampai 2016.

Dari latar belakang tersebut, peneliti beranggapan bahwa perlu adanya acuan bagi investor dalam menyusun portofolio sahamnya. Sehingga investor mendapatkan langkah sistematis untuk mengalokasikan dananya untuk berinvestasi. Peneliti ini akan melakukan penelitian tentang **optimalisasi return dan minimalisasi risiko portofolio pada indeks LQ-45 menggunakan model indeks tunggal**. Kesulitan investor untuk menentukan saham yang dapat di masukkan portofolio, diversifikasi, dan estimasi *return* risiko dapat diatasi dengan penyusunan portofolio menggunakan model indeks tunggal.

Penelitian ini juga bertujuan untuk memperkuat teori Tandelilin (2010:9) bahwa dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* harapan, tingkat risiko serta hubungan antara *return* dan risiko. Seorang investor akan memperhitungkan tingkat *return* dan risiko yang akan ditanggung sebelum melakukan keputusan

investasi. *Return* dan risiko adalah dua hal penting yang harus diketahui investor. Hubungan keputusan investasi dengan *return* dan risiko dapat digambarkan sebagai berikut.



Sumber : Tandelilin, *Portofolio dan investasi (2010:9)*

Gambar 1.5
Hubungan keputusan
investasi, *return*, dan risiko

Untuk mengambil keputusan investasi, investor harus mengetahui tingkat *return* dan risiko. pada Gambar 1.5, model indeks tunggal membantu investor untuk mengetahui tingkat *return* dan risiko sehingga investor dapat mengambil sebuah keputusan untuk berinvestasi. Berdasarkan konsep ini, peneliti mengaplikasikan pada fenomena investasi, *return*, dan risiko pada saham – saham yang tergabung dalam Indeks LQ-45 dengan menggunakan indeks tunggal. Peneliti beranggapan bahwa perlu adanya acuan bagi investor dalam menyusun portofolio sahamnya. Sehingga investor mendapatkan langkah sistematis untuk mengalokasikan dananya untuk berinvestasi.

1.2 Rumusan Masalah

Return dan risiko yang dihadapi oleh investor yang menanamkan modal pada indeks LQ-45 mengalami fluktuasi dan ketidakpastian. Masalah yang akan diteliti adalah berapa portofolio yang optimal :

1. Berapa saham yang dapat dimasukkan ke dalam portofolio?
2. Berapa proporsi dana untuk masing – masing saham?
3. Berapa *return* yang akan ditanggung oleh investor atas portofolio yang dibentuk?
4. Berapa risiko yang akan ditanggung oleh investor atas portofolio yang dibentuk?

1.3 Tujuan Masalah

Tujuan penelitian ini adalah mengetahui portofolio yang optimal.

1. Untuk menganalisis saham yang dapat dimasukkan ke dalam portofolio
2. Untuk menganalisis proporsi dana untuk masing – masing saham
3. Untuk menganalisis *return* yang akan ditanggung oleh investor atas portofolio yang dibentuk
4. Untuk menganalisis risiko yang akan ditanggung oleh investor atas portofolio yang dibentuk

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Praktis

Penelitian ini memberi kemudahan kepada investor untuk menyusun portofolio, yaitu:

- a. Investor dapat mengetahui *return*, membatasi risiko, dan jumlah proporsi dana yang digunakan dalam menyusun portofolio yang akan datang.
- b. Investor mendapat alternatif cara untuk menyusun portofolio dalam berinvestasi pada saham – saham LQ-45.

2. Manfaat Teoritis

Penelitian ini memperkuat teori portofolio dalam hubungan investasi terhadap *return* dan risiko. *Return* dan risiko adalah dua hal utama yang perlu diketahui oleh investor dalam mengambil keputusan investasi.