BAB I
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar Indonesia merupakan salah satu surganya para investor lokal maupun investor mancanegara. Saat ini pasar Indonesia telah menjadi pasar yang potensial di kawasan Asia dimana pada tahun 2018 perkembangan investasi di Indonesia terhitung meningkat. Indonesia masih di kategorikan sebagai negara berkembang di dunia, namun hal ini pula yang menjadi pendorong banyaknya invetor untuk menginvestasikan sejumlah dananya atau perusahaan asing yang masuk untuk memperluas jaringan pemasaran produk dan jasa yang mereka miliki di Indonesia.

Para investor lokal maupun luar negeri telah mengetahui bahwa budaya konsumtif masyarakat Indonesia memang sudah sangat kental dan mendarah daging dalam kehidupan masyarakat Indonesia. Tren dan kebudayaan yang ada di Indonesia juga menjadi salah satu faktor penting dan penentu mengapa para investor asing mau untuk menanamkan modalnya atau berinvestai di Indonesia.

Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), dalam kurun waktu kuartal pertama yaitu dari Januari- Maret 2018 menyatakan bahwa investasi di Indonesia mencapai angka Rp 185.3 triliun. Realisasi ini meningkat 11,8 persen dari periode yang sama tahun 2017 sebesar Rp 165,8 triliun, kata kepala BKPM Thomas Trikasih Lembong melalui konferensi pers di kantornya, senin (30/4/2018). Dari data ini dapat dikatakan bahwa investasi di Indonesia mengalami perkembangan ke arah yang positif dan sejalan dengan target investasi di Indonesia tahun 2018 yaitu sebesar Rp. 765 triliun dan dengan kisaran tingkat pertumbuhan ekonomi pada level 5,4%.

Dalam berinvestasi, seorang investor harus dapat memiliki kemampuan dalam menganalisis untuk menetapkan suatu keputusan berinvestasi. Setiap investor berinvestasi selalu mengharapkan agar memperoleh keuntungan dari kenaikan harga atau dividen sesuai dengan risiko yang akan dihadapi (Tandelilin, 2010 hlm.115).

UPN "VETERAN" JAKARTA

Lebih lanjut Tandelilin (2010 hlm.115) menjelaskan bahwa setiap investor harus memiliki kemampuan dalam megukur layak tidaknya suatu saham untuk dibeli, bagaimana dalam menilai suatu saham efisien dan tidak efisien melalui pembentukan portofolio.

Pasar modal dari suatu negara dapat menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai berikut: pertama, sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana dari investor. Dana yang diperoleh dari pasar modal nantinya dapat dijadikan untuk pengembangan usaha, penambahan modal kerja, ekspansi dan lain-lain. Kedua, pasar modal dapat dijadikan sarana bagi masyarakat dalam berinvestasi ke berbagai bentuk atau instrument keuangan seperti saham, reksa dana, obligasi dan lain-lain. Dengan demikian masyarakat dapat menempatkan dana mereka sesuai dengan karakteristik keuangan dan tingkat risiko dari masing-masing instrument.

Pasar modal sifatnya untuk investasi jangka panjang, sedangkan yang dapat diperjualbelikan di pasar modal adalah aktiva keuangan berupa surat-surat berharga pendapatan-tetap (*fixed-income securities*) dan saham-saham (*equity securities*). Berinvestasi di pasar modal memiliki dampak positif yang signifikan terhadap perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia, dalam pemilihan investasi investor perlu mengukur, menilai dan atau menguji analisis kelayakan investasi melalui pembentukan portofolio optimal.

Pembentukan portofolio saham yang optimal dalam analisis kelayakan investasi dapat membantu investor dalam mengambil keputusan untuk memilih saham yang memiliki tingkat *return* yang diharapkan terbesar dengan risiko tertentu, atau yang mempunyai risiko terkecil dengan tingkat keuntungan yang diharapkan tertentu dari portofolio yang dibentuk. Para investor biasanya dalam pengambilan keputusan portofolio banyak yang mengalami kendala untuk memilih saham mana saja yang akan diinvestasikan dan berapa dana yang akan dialokasikan dalam masing-masing saham yang dipilih. Oleh karena itu, analisis portofolio diperlukan agar dapat membantu membuat keputusan dalam memilih saham yang optimal.

Kemampuan untuk mengestimasi *return* dan risiko suatu individual sekuritas merupakan hal yang sangat penting dan diperlukan oleh investor. Pengujian kelayakan investasi melalui pembentukan portofolio optimal salah satunya dapat dilakukan dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) untuk mengestimasi *return* dan risiko suatu sekuritas.

Secara terpisah model CAPM pertama kali di perkenalkan oleh Sharpe (1964), John Lintner (1965), Jack Treynor dan Jan Mossin (1969) . Teori CAPM didasarkan pada teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz. Berdasarkan model Markowitz (1950), masing-masing investor diasumsikan akan mendiversifikasikan portofolionya dan memilih portofolio optimal atas dasar perhitungan investor terhadap *return* dan risiko, pada titik-titik portofolio yang terletak di sepanjang garis portofolio efisien. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan model analisis portofolio yang menghubungkan antara aset-aset berisiko dengan indeks pasar (IHSG) dan aset bebas risiko. Berdasarkan CAPM, tingkat risiko dan tingkat *return* yang layak dinyatakan memiliki hubungan positif dan linear. Ukuran risiko yang merupakan indikator kepekaan saham dalam CAPM ditunjukkan oleh variabel β (Beta). Semakin besar beta suatu saham, maka semakin besar pula risiko yang terkandung di dalamnya. Tingkat pengembalian pasar yang digunakan adalah tingkat pengembalian rata-rata dari kesempatan investasi di pasar modal (indeks pasar). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pilihan investasi yang terbaik pada saham yang masuk dalam indeks IDX 30 menurut pendekatan CAPM dilihat dari sisi risiko dan *return*-nya melalui pembentukan portofolio optimal.

Hartono (2016 hlm.443) menjelaskan "beta merupakan suatu pengukur volatilitas (volatility) *return* suatu sekuritas terhadap *return* pasar. Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari *return* suatu sekuritas dalam suatu periode waktu tertentu, jika fluktuasi *return* sekuritas secara statistik mengikuti fluktuasi dari *return* pasar, maka beta dari sekuritas tersebut dikatakan bernilai 1. Hal tersebut juga berarti bahwa risiko sistematis suatu sekuritas sama dengan risiko pasar. Sedangkan Tendelilin (2010 hlm.254) menjelaskan beta adalah kovarians return sekuritas dengan return pasar yang distandarisasi dengan varians return suatu saham."

Return merupakanntingkat keuntungan dalam berinvestasi (Tandelilin, 2010 hlm.233). Sedangkan menurut Hartono (2016 hlm.354) "*Return* merupakan hasil yang diperoleh seorang investor dari investasi. Sehingga dapat di artikan bahwa *return* adalah tingkat pengembalian atau hasil keuntungan yang diperoleh investor dari suatu investasi yang dilakukannya."

Penelitian ini diambil berdasarkan data yang tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI) khususnya terhadap saham yang terdaftar di indeks pasar IDX30 di mulai pada tanggal 28 Desember 2004 dan tanggal ini merupakan hari dasar indeks dengan nilai awal 100. Indeks ini dibentuk hanya dari 30 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan. Pertimbangan- pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk dalam IDX30 adalah saham yang memiliki kapitalisasi dan likuiditas terbaik dari indeks LQ45 dengan kriteria selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 terbesar dipasar regular selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular, telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 bulan, IDX30 diperbarui secara berkala setiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Periode yang akan diambil dalam penelitian ini adalah periode Februari 2016- Juli 2019 karena merupakan data terbaru, sehingga akan bermanfaat untuk investor dalam mengambil keputusan ketika berinvestasi pada periode berikutnya. Penelitian ini juga didasari oleh fenomena kecenderungan para investor dalam berinvestasi saham pada indeks lain yang bukan IDX30 padahal perkembangan untuk tahun mendatang sangat menjanjikan.

Saat ini Indeks LQ45 dan IDX30 dihitung menggunakan metode rata-rata tertimbang atas kapitalisasi pasar atau *market capitalization weighting* dimana metode ini menggunakan seluruh saham tercatat sebagai bobot perhitugan Indeks harga saham.

Bursa Efek Indonesia (BEI) akan melakukan penyesuaian metode perhitungan indeks yang sudah ada saat ini dengan menambahkan indikator rasio *Free Float* terhadap kapitalisasi pasar pada bulan Februari 2019. Artinya, akan terjadi adjustment (penyesuaian) dari saham-saham yang berada dalam indeks LQ45 dan IDX30 yang

sudah ada saat ini. Bursa menyebutkan bahwa *Free Float* ini dimaknai menjadi total saham scripless yang dimiliki oleh investor dengan kepemilikan kurang dari 5% yang rasionya relatif terhadap total saham tercatat.

Merujuk pada pengumuman PT Bursa Efek Indonesia (d/h PT Bursa Efek Jakarta) No. Peng-114/BEJ.I/U/1997 tanggal 6 Februari 1997 perihal "Indeks Likuiditas Bursa Efek Jakarta (Indeks LQ45)" dan pengumuman PT Bursa Efek Indonesia No. peng-00057/BEI.PSH/04.2012 tanggal 20 April 2012 perihal "Peluncuran Indeks IDX30", Bursa Efek Indonesia telah melakukan evaluasi dan akan melakukan perubahan metodologi dalam perhitungan Indeks LQ45 dan IDX30 dengan *free float*.

"Dalam rangka menjaga perdagangan saham yang stabil dan memberi waktu penyesuaian kepada pelaku pasar, maka BEI akan melakukan penerapan secara bertahap, yaitu diberlakukan mulai 1 Februari 2019 dan berakhir pada 1 Agustus 2019," papar Laksono

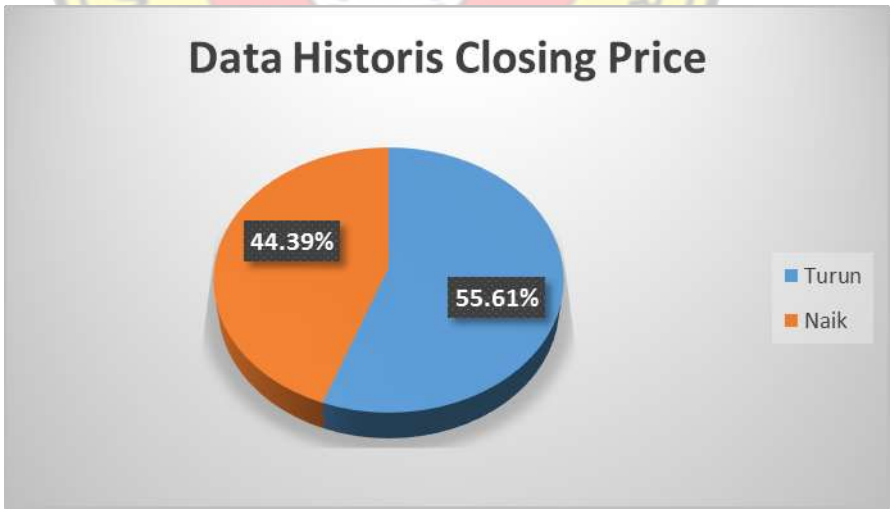
Tujuan dilakukan penyesuaian ini adalah untuk memberikan gambaran riil nilai saham yang dapat diperoleh investor dengan mengecualikan nilai saham yang dimiliki pemegang saham pengendali. Selain itu, metode ini juga dinilai akan meningkatkan efisiesnsi portofolio dengan berkurangnya bobot saham-saham *Free Float* rendah sehingga emiten akan lebih meningkatkan jumlah saham *Free Float*-nya. Pemberlakuan *Free Float* juga diharapkan dapat berdampak pada perbaikan kinerja perusahaan serta nilai perusahaan sehingga akan menunjang harga saham dan dapat meningkatkan *return* bagi para investor. Pertimbangan dalam pemberlakuan penyesuaian ini karena dinilai telah menjadi *Common Practice* untuk pengitungan indeks oleh providers dan bursa utama dunia.

Dengan di berlakukannya *Free Float* akan berdampak pada berkurangnya dominasi saham-saham tertentu dalam perhitungan di IDX30 sehingga akan menghadirkan persaingan yang lebih kompetitif antar perusahaan sehingga akan menghasilkan saham-saham portofolio yang lebih optimal.

Berikut ini merupakan data rata-rata *Closing Price* yang telah di olah dari 30 perusahaan yang terdafar di indeks IDX30 bulan Januari 2019 sebelum pemberlakuan peraturan *free froat.*

Gambar 1. Data Historis Closing Price

Berikut ini merupakan data rata-rata *Closing Price* yang telah di olah dari 30 perusahaan yang terdafar di indeks IDX30 bulan Februari 2019 setalah pemberlakuan peraturan *free float.*



Gambar 2. Data Historis Closing Price

Dari data yang ada pada gambar 1 dan gambar 2 menunjukkan bahwa pemberlakuan peraturan *Free Float* yang dimulai dari awal Februari dapat berdampak pada harga saham-saham yang ada di IDX30. Pada gambar 1 dapat dilihat

rata-rata penururnan harga saham-saham yang di IDX30 hanya sebesar 37,12%, sedangkan pada gambar 2 setelah pemberlakuan *free Float* di awal Februari persentase rata-rata penurunan harga saham-saham yang ada di IDX30 menjadi 55,61%, meningkat sebesar 18,49%. Pada gambar 1 di infokan harga saham-saham yang terdaftar di IDX30 bulan Januari mengalami kenaikan sebesar 62,88%. Namun pada gambar 2, harga saham-saham yang terdaftar di IDX30 bulan Februari hanya mengalami kenaikan sebesar 44,39% atau menurun sebesar 18,49%.

Penelitian tentang pembentukan portofolio optimal telah dilakukan oleh beberapa peneliti dan beberapa memiliki hasil yang berbeda-beda. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor pendukung penelitian yang dilakukan.

Mardison Purba dan Moch. Abdul Mukid Sudarno (2014) dengan judul Optimalisasi Portofolio Menggunakan Capital Asset Pricing Model (CAPM) dan Mean Variance Efficient Portofolio (MVEP) (Studi Kasus : Saham-Saham LQ45). Hasil dari penelitian ini adalah dengan menggunakan CAPM diperoleh sembilan saham yang mewakili tiap sektor untuk pembentukan portofolio yaitu BWPT, INCO, SMCB, INDF, IMAS, BKSL, TLKM, BDMN, MAPI dengan alokasi proporsi menggukan MVEP yang berbeda2 dari setiap saham.

Selly Septiana, dkk (2018) dengan judul Analisis Capital Asset Pricing Model dalam Pengambilan Keputusan Investasi saham Studi Kasus: Perusahaan Yang Tergabung di Indeks IDX30. Hasil dari penelitian ini adalah saham-saham yang mempunyai evaluasi saham efisien yaitu: Adaro Energy, Astra International, Bank Central Asia, Bank Negara Indonesia, Gudang Garam, H. M. Sampoerna, Indofood CBP Sukses Makmur, IndoCement Tunggal Prakasa, Kimia Farma, Pakuwon Jati, Semen Gresik, Sri Rejeki Isman, Telekomunikasi Indonesia, United Tractors dan Unilever Indonesia.

Yovita Vivianty I.A (2018) dengan judul Penerapan Metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) untuk menentukan Keputusan Investasi Saham. Hasil dari penelitian ini adalah Terdapat tujuh saham yang tergolong dalam saham tidak efisien atau overvalued dari 20 saham yang menjadi sampel penelitian, yaitu: CPIN, INTP, KLBF, LPKR, MNCN, PGAS, dan SMGR. Saham yang tergolong efisien atau

undervalued berjumlah 13 saham, yakni: ADHI, ADRO, ASII, BBCA, BBNI, BBRI, BMRI, GGRM, ICBP, INDF, TLKM, UNTR, dan UNVR.

Ninik Jayati, dkk (2017) dengan judul Analisis Metode Single Index Model Dalam Pembentukan Portofolio Optimal Untuk Menurunkan Risiko Investasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks IDX30 Periode Agustus 2013–Juli 2016). Hasil dari penelitian ini menunjukkan menunjukkan bahwa dari 15 sampel saham, terdapat 4 saham yang membentuk portofolio optimal. Saham-saham tersebut yaitu ADRO (12,777%), GGRM (51,070%), UNVR (33,680%), dan INDF (2,473%).

Berdasarkan fenomena dan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan analisis pembentukan portofolio optimal pada saham – saham yang terdaftar pada Bursa Efek Indoneia dengan judulu; **"Analisis Pembentukan Portofolio Saham Dengan Menggunakan Capital Asset Pricing Model dan Model Indeks Tunggal (Studi Empiris: Saham-Saham IDX 30)"**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian singkat yang di jabarkan pada fenomena permasalahan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

a. Saham-saham apa saja yang membentuk portofolio efesien dari saham-saham yang ada di IDX30 dengan capital asset pricing model.
b. Bagaimana komposisi portofolio saham optimal pada perusahaan yang ada di IDX30 dengan single indeks tunggal.
c. Apakah ada perbedaan perusahaan yang menjadi portofolio saham optimal antara capital asset pricing model dengan model indeks tunggal.

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut :

a. Untuk mengetahui saham-saham efisien pada perusahaan yang ada di IDX30 dengan capital asset pricing model.
b. Untuk mengetahui komposisi portofolio saham optimal pada perusahaan yang ada di IDX30 dengan single indeks tunggal.

c. Untuk mengetahui Apakah ada perbedaan perusahaan yang menjadi saham portofolio antara capital asset pricing model dengan model indeks tunggal.

1.4. Manfaat Penelitian

a. Aspek Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai sarana informasi untuk meningkatkan wawasan dan pengetahuan serta menumbuhkan rasa keingintahuan mengenai investasi dan portofolio saham, sehingga dapat dijadikan sebagai referensi penelitian selanjutnya agar menjadi semakin baik lagi.

b. Aspek praktis

1) Bagi Investor dan Calon Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor dan khususnya calon investor dalam pengambilan keputusan dalam membentuk portofolio saham yang optimal, sehingga para investor dan calon investor dapat menentukan dan memilih saham-saham terbaik untuk berinvestasi yang menguntungkan.

2) Bagi Manajer Keuangan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan konstribusi dan pengaruh yang terbaik agar pihak manajemen dapat meningkatkan kinerja saham agar dapat memberikan portofolio saham yang optimal.