BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di perkembangan zaman saat ini, laju pertumbuhan semakin cepat baik itu pertumbuhan penduduk, ekonomi, pembangunan serta perdagangan dan masih banyak lagi. Dengan besarnya pertumbuhan tersebut menjadikan tingkat kebutuhan atau konsumsi manusia juga semakin meningkat. Ditambah lagi semakin mudahnya manusia mendapatkan kebutuhan yang mereka inginkan, mulai dari barang-barang primer atau kebutuhan tunggal, hingga barang-barang tersier yang merupakan barang-barang pemuas keinginan. Tapi apakah setiap manusia sudah melakukan pemilihan konsumsi yang tepat? Jawabannya mungkin sebagian manusia sudah melakukan konsumsi kebutuhan yang baik, namun tidak sedikit manusia yang salah langkah dalam memenuhi kebutuhannya justru dengan lebih mendahulukan kebutuhan ketiganya dan melupakan kebutuhan utamanya. Salah satu jalan untuk menekan konsumsi yang berdasarkan keinginan semata, lebih baik menyisakan kemampuan konsumsi tersebut guna memenuhinya di masa mendatang yaitu dengan cara berinvestasi.

Investasi dalam arti bebasnya berarti manusia menunda konsumsi saat ini dan mengalihkannya ke hal lain dalam bentuk-bentuk investasi baik itu berupa aktiva atau berupa produksi, setelah itu hasilnya dapat digunakan untuk memenuhi konsumsi keinginan serta memenuhi kebutuhan utama pula di masa mendatang. Dengan melakukan investasi yang produktif ini tentu akan menghasilkan kepuasan di masa mendatang setelah kita mendapatkan hasil yang lebih besar dari yang kita investasikan. Tapi sebelum melakukan investasi kita harus lebih memahami apa itu manajemen investasi, agar kita dapat secara tepat menentukan jenis investasi apa yang akan kita pilih, dan jangan sampai salah langkah dalam memilih investasi jika kita tidak ingin merugi di masa mendatang.

Manajemen investasi itu sendiri merupakan bagian dari *grand theory* manajemen keuangan, sedangkan manajemen keuangan itu sendiri meliputi dua hal penting, yaitu *Financing Desicion* yang berarti cara untuk mendapatkan dana investasi, dan *Investing Desicion* yang berarti bagaimana menggunakan dana

tersebut. Manajemen investasi itu sendiri dibagi dalam dua sektor yaitu sektor riil dan sektor finansial. Dalam investasi sektor riil, bentuk investasi dapat dilihat secara fisik, contohnya pembangunan pabrik, pembukaan perkebunan dan lain sebagainya, sedangkan di sektor finansial, investasi lebih berupa surat-surat berharga. Misalnya saham, obligasi maupun surat hutang lainnya. Di masa sekarang ini investasi finansial mampu memberikan efek yang baik bagi investasi, terutama saham. Para investor kini dapat memiliki hak terhadap sebuah perusahaan dengan membeli saham perusahaan tersebut, terlebih lagi dengan mudahnya saat ini para investor bertransaksi dengan adanya pasar saham atau pasar modal itu sendiri.

Pasar modal Indonesia dalam 41 tahun terakhir ini sudah mengalami banyak peningkatan. Laporan pihak OJK dalam situs www.liputan6.com (2018) menyatakan pasar modal Indonesia di masa mendatang akan menjawab tantangan di era ekonomi digital saat ini dengan mengembangkan produk pasar modal agar lebih modern, semakin baik kesiapan untuk bersaing baik dalam segi literasi pasar modal, menciptakan produk yang inovatif dan berkembang, maupun dalam jalin kerja sama antar pemegang kekuasaan, serta penerapan data kelola perusahaan yang baik. Dari sisi nilai kapitalisasi, pasar modal Indonesia tumbuh dengan baik dari posisi Rp 2,73 miliar pada 1977 menjadi Rp 6.870,7 triliun per 8 Agustus 2018. Sementara itu, pada periode yang sama, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tumbuh 6.119 persen dari 98 poin pada 1977 menjadi 6.094,83 pada 8 Agustus 2018. Selain itu, hingga pertengahan 2018, BEI mencatat terus terjadi peningkatan yang melampaui tahun sebelumnya. Peraihan dana dari 31 pencatatan saham baru hingga 7 Agustus 2018 mencapai Rp 12 triliun.

Frekuensi perdagangan saham hari terus meningkat mencapai 392 ribu kali dan merupakan tertinggi di ASEAN. Hal ini didukung dengan aktivitas investor yang juga mencapai nilai tertinggi hingga 43 ribu investor per hari. BEI juga telah menaikkan sistem perdagangan dan meningkatkan kapasitas perdagangan hingga dua kali lipat atau 15 juta order dan 7,5 juta transaksi per hari. Selain itu, ketersediaan sistem perdagangan juga meningkat menjadi 99.982 persen yang didukung oleh data center level tier-3 (Melani, 2018).

Pasar modal itu sendiri dalam arti luas adalah sarana bagi pihak yang membutuhkan modal jangka panjang dari masyarakat umum. Pihak yang

membutuhkan modal adalah pihak swasta atau pemerintah. Masyarakat umum disebut juga sebagai investor (Samsul, 2015). Di dalam pasar modal itu sendiri ada begitu banyak perusahaan baik milik swasta maupun pemerintah yang menawarkan saham mereka untuk investor. Mereka akan berusaha semaksimal mungkin agar dapat membuat banyak investor tertarik untuk menanamkan modal di perusahaan mereka. Oleh karena itu sebagai calon investor kita tentu tidak ingin begitu saja memilih secara acak perusahaan mana yang akan kita pilih untuk menginvestasikan uang kita pada mereka. Oleh karena itu selain memiliki modal untuk berinvestasi saham, kita juga perlu memiliki kemampuan untuk menganalisis saham mana yang paling optimal dan sesuai untuk kita pilih serta seberapa besar keuntungan yang kita dapat dan seberapa berat risiko yang akan kita tanggung.

Kemampuan analisis seorang investor sangat diperlukan sebelum investor tersebut memutuskan investasi yang akan dilakukan. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut (Tandelilin, 2010). 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.

Investasi dalam portofolio berarti investasi pada lebih dari satu jenis surat berharga (efek). Sebuah portofolio berisikan minimal dua jenis efek, baik itu investasi pada dua jenis saham ataupun satu jenis saham dan satu jenis obligasi. Saham dan obligasi itu sendiri termasuk ke dalam asset yang berisiko (*risky asset*). Investasi pada *risky asset* ini dapat disebut juga *active investment*. Di antara berbagai jenis saham yang ada pasti ada satu atau beberapa saham yang memiliki kinerja investasi tertinggi. Namun tentu tidak ada seorang investor pun yang hanya ingin memiliki satu jenis saham saja. Karena portofolio saham terdiri dari berbagai jenis saham, tidak akan pernah ada portofolio yang menghasilkan nilai kinerja maksimal, melainkan menghasilkan kinerja yang optimal. Optimal di sini berarti sebuah portofolio yang memiliki suatu kombinasi efek yang memberikan kinerja tertinggi dengan risiko terendah. Maka dari itu disebut Portofolio Optimal.

Namun pada kenyataannya praktik dalam portofolio optimal ini tidak semudah teorinya. Secara teori portofolio optimal mudah untuk dihitung, tetapi dalam pelaksanaannya dalam kehidupan nyata belum pasti menghasilkan kinerja optimal yang dimaksud. Secara umum dalam menghitung portofolio optimal terdapat empat metode, yaitu: (1) *global minimum variance*, (2) *Portfolio risk assets*, (3) *Portfolio complete assets*, dan (4) *Single index model*. Selain itu terdapat pula metode lain untuk menentukan suatu pembentukan portofolio yaitu dengan metode *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* dan metode Markowitz.

Portofolio optimal merupakan portofolio efisien yang memberikan manfaat paling optimal bagi para investor. Portofolio tersebut terdiri dari suatu kombinasi efek yang memberikan kinerja atau return tertinggi dan risiko terendah. Jadi semakin tinggi nilai return yang diberikan oleh suatu perusahaan maka akan menunjukkan nilai portofolio yang makin optimal. Begitu pula jika semakin kecil risiko yang akan dihadapi investor untuk mendapatkan keuntungannya akan menunjukkan bahwa sebuah portofolio tersebut akan semakin optimal.

Return portofolio adalah return dari suatu investasi dalam berbagai instrument keuangan pada suatu periode tertentu. Return ini adalah sesuatu yang kita sebagai investor dapatkan setelah memiliki suatu saham atau efek dari suatu portofolio yang ada. Kalau efek yang kita beli atau pilih memiliki nilai pengembalian yang baik maka akan semakin besar pula return yang akan kita dapatkan. Sedangkan risiko portofolio adalah risiko investasi dari sekelompok saham dalam portofolio ataupun sekelompok instrument keuangan dalam suatu kelompok portofolio. Seiring dengan besarnya return yang diberikan atau yang kita dapat dari suatu efek, terkadang memiliki sebuah risiko atau tantangan yang semakin berat. Jadi return yang besar terkadang memiliki risiko yang besar pula. Maka dari itu dengan portofolio optimal kita mencari cara mendapatkan efek untuk investasi dengan return yang cukup tinggi, dan risiko yang cukup rendah.

Model Indeks Tunggal merupakan salah satu metode dalam pembentukan portofolio yang dapat digunakan oleh investor. Teknik analisis portofolio optimal menggunakan Model Indeks Tunggal merupakan teknik analisis sekuritas yang dilakukan dengan cara membandingkan excess return to beta (ERB) terhadap cut off rate (C_i) masing-masing saham. Saham yang memiliki ERB lebih besar dari C_i

dijadikan kandidat portofolio, sedangkan apabila C_i lebih besar dari ERB maka tidak diikuti dalam portofolio.

CAPM (*Capitas Asset Pricing Model*) merupakan salah satu metode lain yang dapat digunakan dalam penentuan portofolio yang dapat digunakan oleh para calon investor. Metode ini merupakan metode yang memasukan unsur risiko saham ke dalam minimum return. Semakin tinggi risiko suatu saham maka semakin tinggi pula minimum return yang diharapkan. Tolak ukur risiko yang digunakan adalah beta saham.

Indeks LQ-45 yaitu indeks yang terdiri dari 45 saham yang telah terpilih setelah melalui beberapa kriteria pemilihan dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar saham tersebut. Indeks ini sendiri mulai diperdagangkan pada tanggal 13 Juli 1994 dengan nilai dasar saat itu dimulai dengan harga 100. Pertimbangan yang dilakukan agar suatu saham dapat masuk ke dalam indeks ini adalah likuiditas dan kapitalisasi pasarnya. Saham-saham yang masuk dalam kriteria indeks LQ-45 merupakan saham-saham yang efisien untuk dijadikan investasi portofolio. Adapun kriteria saham yang dapat masuk ke dalam Indeks LQ45 adalah sebagai berikut.

- 1) Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi sahamnya masuk dalam urutan 60 besar di pasar reguler.
- 2) Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler.
- 3) Telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 bulan.

ILQ 45 diperbaharui tiap 6 bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan awal bulan Agustus.

Indeks saham LQ 45 menjadi daftar untuk diteliti perusahaan-perusahaan yang tergabung didalamnya. Periode yang digunakan ialah mulai dari tahun 2016 hingga 2018. Berikut Data Historis Bulanan Nilai Saham Indeks LQ-45.

Tabel 1. Data Historis Bulanan Nilai Saham Indeks LQ-45 periode Februari 2016 – Juli 2018

Date	Close	Date	Close	Date	Close
		1/31/2017	892.7	2/28/2018	1005.68
1/31/2016	834.74	2/28/2017	921.53	3/31/2018	958.41
2/29/2016	840.35	3/31/2017	940.76	4/30/2018	953.59
3/31/2016	832.51	4/30/2017	957.7	5/31/2018	908.97
4/30/2016	820.01	5/31/2017	977.62	6/30/2018	933.89
5/31/2016	860.72	6/30/2017	974.08	7/31/2018	951.88
6/30/2016	892.84	7/31/2017	977.33	8/31/2018	946.15
7/31/2016	924.96	8/31/2017	979.44	9/30/2018	922.72
8/31/2016	922.2	9/30/2017	992.22	10/31/2018	966.46
9/30/2016	927.1	10/31/2017	992.16	11/30/2018	982.73
10/31/2016	857.25	11/30/2017	1079.39	12/31/2018	1038.97
11/30/2016	884.62	12/31/2017	1105.76	1/31/2019	1006.1
12/31/2016	877.35	1/31/2018	1100.28		

sumber: *finance.yahoo.com* (Bursa Efek Indonesia, 2019)

Dapat dilihat pada data di atas nilai harga saham gabungan indeks LQ 45 cenderung fluktuatif, atau terkadang naik dan terkadang turun. Ini juga dipengaruhi perkembangan saham gabungan atau IHSG saat itu. Serta keadaan saham dari masing-masing perusahaan yang tergabung dalam indeks tersebut.

Beberapa penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya kebanyakan memiliki hasil dan kesimpulan yang berbeda satu sama lain. Hal ini tentu karena dipengaruhi beberapa faktor tertentu, seperti jenis metode pencarian portofolio optimal yang digunakan, tahun penelitian, objek yang diteliti apakah berupa sector perusahaan ataupun indeks saham perusahaan.

Olivia Veronika dk. (2016), meneliti tentang pembentukan portofolio optimal pada indeks saham LQ45, metode yang dilakukan adalah model indeks tunggal dengan jumlah 21 anggota saham dalam indeks yang diteliti. Penelitian ini menghasilkan dua buah saham yang paling optimal yang memiliki proporsinya masing-masing. Selain itu penelitian juga menghasilkan nilai *expected return* yang lebih besar dibandingkan nilai risiko yang didapat. Portofolio yang optimal ini didapat karena nilai *excess return to beta* (ERB) lebih besar dari nilai *cut of rate* (Ci).

Penelitian yang dilakukan I Made Dwi, dk. (2016) juga menganalisis indeks saham LQ45 untuk mencari saham mana saja yang menghasilkan portofolio

optimal. Hasil dari penelitian ini ia mendapatkan 4 saham yang merupakan saham dengan portofolio paling optimal dengan proporsinya masing-masing.

I Gede Rizky dk. (2017) meneliti pembentukan portofolio optimal indeks saham LQ45 periode Agustus 2015 sampai dengan Januari 2016 dengan menggunakan model indeks tunggal. Hasil yang didapat yakni terdapat 9 buah saham yang masuk ke dalam kriteria portofolio optimal dengan proporsinya masing-masing, dan dalam penelitian tersebut PT. Gudang Garam lah yang memiliki proporsi paling besar.

Selanjutnya terdapat penelitian yang dilakukan oleh Mardison Purba (2014), Ia meneliti optimalisasi portofolio dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Mean Variance Efficient Portfolio* (MVEP) pada saham-saham yang terdaftar dalam indeks LQ45. Penelitian ini dilakukan dengan mempertimbangkan nilai return yang didapat serta besarnya risiko kemungkinan yang akan dihadapi. Hasil dari penelitian ini adalah terdapat 9 saham dari total keseluruhan saham yang diteliti yang memiliki kriteria untuk dapat dikatakan optimal, serta nilai Proporsinya masing-masing yang dihitung dengan menggunakan MVEP.

Yovita Vivianti (2017) pada penelitiannya yang menggunakan metode CAPM untuk menentukan keputusan investasi. Ia meneliti saham-saham yang terdapat pada indeks idx30 periode Februari 2014 hingga Januari 2017. Hasilnya dari total 20 saham yang diteliti, terdapat 13 saham perusahaan yang masuk ke dalam kategori portofolio efisien dengan nilai proporsi return pengembalian dan risiko yang berbeda-beda. Sedangkan 7 saham diantaranya tidak dinyatakan efisien karena nilai *return* yang diberikan tidak memenuhi besarnya *return* yang diharapkan.

Anton Suhartono (2015) melakukan penelitian tentang analisis kinerja portofolio optimal pada indeks BISNIS-27 periode 2010 hingga 2014 dengan menggunakan metode CAPM dan Model Black Litterman. Model Black Litterman ini menggunakan perhitungan indeks Treynor, indeks Jensen dan indeks Sharpe. Hasil dari penelitian ini adalah dengan menggunakan metode CAPM terdapat 2 buah saham yang menunjukkan kriteria portofolio paling optimal dari total 8 buah saham yang diteliti, dengan proporsi yang berbeda diantara keduanya.

Perbedaan-perbedaan dari hasil penelitian terdahulu tentang pembentukan portofolio dengan menggunakan model indeks tunggal dan CAPM inilah yang memberikan motivasi pada peneliti untuk meneliti masalah serupa dengan periode yang berbeda dan beberapa objek yang berbeda yaitu LQ45 periode 2016-2018 untuk melihat bagaimana hasil dari kedua metode tersebut terhadap pembentukan portofolio optimal, serta saham mana saja yang masuk kedalam portofolio tersebut, serta mengetahui besaran *return* dan risiko yang dihasilkan.

Alasan peneliti memilih objek saham-saham yang terdapat dalam indeks LQ45, karena saham-saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 merupakan saham-saham dianggap sebagai kumpulan saham yang paling likuid tiap periodenya serta aktif dalam transaksi jual beli saham di bursa saham regular, tentunya hal ini dapat memberikan gambaran kepada para calon investor tentang peluang dari membeli saham-saham tersebut.

Penelitian ini dilakukan karena peneliti ingin menguji ada berapa saham yang layak untuk diinvestasikan pada indeks LQ45 ini. Peneliti juga ingin menentukan saham mana saja yang paling baik dari keseluruhan objek saham yang terdapat dalam indeks ini selama periode 2016-2018 menurut dua buah metode yaitu Model Indeks Tunggal dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Diharapkan hasil yang akan didapat nanti dapat memberikan gambaran serta membantu para investor untuk mengambil keputusan berinvestasi yang tepat khususnya pada saham-saham yang terdapat pada indeks LQ45 itu sendiri.

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti akhirnya memutuskan untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Perbandingan Pembentukan Portofolio Optimal Saham dengan Menggunakan Single Index Model dan Capital Asset Pricing Model Pada Saham Indeks LQ45 Periode 2016-2018”.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dijelaskan di atas, maka dapat disimpulkan rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- a) Berapakah saham-saham yang masuk dalam kategori portofolio optimal dengan menggunakan metode model indeks tunggal, serta berapakah

return dan risiko saham dari masing-masing perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45?

- b) Berapakah saham-saham yang masuk dalam kategori portofolio efisien dengan menggunakan metode CAPM?
- c) Seberapa besar *expected return* portofolio dan risiko portofolio dari saham-saham perusahaan yang masuk portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal?
- d) Bagaimana pengambilan keputusan investasi dengan menggunakan metode CAPM?
- e) Apakah terdapat perbedaan antara saham-saham yang dipilih untuk diinvestasikan dari pembentukan portofolio menggunakan metode Model Indeks Tunggal dengan metode CAPM?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan masalah di atas, maka dapat disimpulkan tujuan dari penelitian ini adalah:

- a) Mengetahui dan menganalisis saham-saham pada indeks LQ45 yang masuk ke dalam portofolio optimal dengan menggunakan model indeks tunggal serta mengetahui besaran nilai *return* dan risikonya.
- b) Mengetahui dan menganalisis saham-saham pada indeks LQ45 yang masuk ke dalam portofolio efisien dengan menggunakan CAPM.
- c) Mengetahui dan menganalisis perhitungan nilai *expected return* dan risiko dari portofolio yang terbentuk dengan menggunakan model indeks tunggal.
- d) Mengetahui dan menentukan pengambilan keputusan investasi dengan menggunakan metode CAPM.
- e) Mengetahui dan menganalisis perbedaan dari hasil antara menggunakan model indeks tunggal dengan metode CAPM dalam pembentukan portofolio saham.

1.4 Manfaat Hasil Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

a) Aspek Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai sarana informasi untuk meningkatkan wawasan dan pengetahuan serta membuka rasa keingintahuan mengenai investasi dan portofolio saham, sehingga bisa 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 khususnya para calon investor dalam membantu dalam pengambilan keputusan pilihan portofolio yang sebaiknya dipilih, sehingga para investor dan calon investor dapat menentukan dan memilih pilihan investasi yang terbaik serta menguntungkan di masa mendatang.

2) Bagi Manajer Keuangan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan pengaruh yang baik agar pihak manajemen dapat meningkatkan kinerja sahamnya agar dapat memberikan portofolio saham yang optimal.