

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Undang-Undang Pasar Modal (UUPM), yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 Angka 13 menjelaskan, Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar Modal dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjual belikan berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan Sekuritas. Ketika perusahaan membutuhkan modal besar dengan biaya yang murah maka pasar modal berperan sebagai sarana yang dapat memfasilitasi perusahaan untuk memperoleh dana murah. Keluar masuknya investasi pada suatu negara dapat dilihat dari pergerakan harga saham dipasar modal. Tingginya likuiditas perdagangan saham mengindikasikan bahwa pasar modal memperoleh tempat dimasyarakat sebagai sarana untuk berinvestasi.

Otoritas Jasa Keuangan mengeluarkan data yang menunjukkan tingkat literasi keuangan nasional Indonesia berada pada angka 3,79% pada tahun 2013 dan 4,40 % pada tahun 2016. Sedangkan untuk inklusi keuangan nasional, yakni berada di angka 0,11% pada tahun 2013 dan 1,25% pada tahun 2016 (data diunduh pada 17 Maret 2019 pk:18:25). Tingkat partisipasi masyarakat Indonesia dalam melakukan investasi di pasar modal digambarkan rendah pada data tersebut.

Ragam instrument investasi mendorong calon investor untuk dapat capak menganalisa objek investasi, terutama dalam hal ini pasar modal. Besaran nilai investasi yang dikeluarkan oleh seorang investor berdasarkan besaran harapan akan keuntungan yang didapatkan di masa yang akan datang. Semakin positif prospek pasar di masa yang akan datang, maka semakin besar pula kecendrungan investor mempercayakan danannya dalam investasi. Hakikat seseorang dalam melakukan kegiatan investasi tidak lepas dari dua faktor utama yaitu return dan risiko. Hubungan antara kedua faktor tersebut adalah linier yaitu semakin besar return yang diharapkan maka semakin besar pula risiko yang harus dihadapi.

Secara tidak langsung calon investor dituntut untuk menjadi cerdas dan bijak dalam menentukan target alokasi dana dan asset nya saat melakukan investasi di pasar modal.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Christelis, D., T, Japelli., M, Padula :2008) bahwa kecenderungan perilaku investasi didasari oleh kecakapan kognitif atau pengetahuan. Kecakapan kognitif dan pengetahuan akan mempengaruhi tingkat rasionalitas seorang calon investor dalam melakukan keputusan investasi. Rasionalitas tersebut dapat diukur dari cara calon investor menentukan dan memilih investasi yang akan menjadi target alokasi asset dengan harapan return atau pengembalian yang maksimum dengan tingkat risiko tertentu atau mempunyai risiko yang paling minimum dengan tingkat pengembalian tertentu.

Indonesia, memiliki beberapa indeks saham yang dijadikan referensi investor dalam keputusan investasi. Indeks saham merupakan sebuah cara untuk menggambarkan pergerakan saham secara keseluruhan dengan kriteria yang telah ditentukan, yang berguna bagi investor dalam melihat fluktuasi nilai bursa dan sebagai alat perbandingan dalam menilai kinerja investasi yang terkait dengan saham. Dua dari sekian banyak bursa yang terdapat di Indonesia, IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dan LQ45 (Liquidity45) merupakan indeks yang paling terkenal dan digemari investor dalam hal menilai kinerja investasi. Penggunaan IHSG sebagai proksi perhitungan tingkat return pasar memiliki kelemahan, yakni IHSG dalam melakukan pembobotan menggunakan seluruh kapitalisasi saham yang terdaftar, yang kurang efektif dalam mencerminkan pergerakan saham secara riil. Maka IHSG hanya menggambarkan pergerakan saham-saham yang aktif bertransaksi di bursa dan tidak menggambarkan secara tepat saham-saham yang kurang aktif dalam bursa. Sementara itu saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ45 merupakan saham-saham dengan likuiditas yang baik, kapitalisasi pasar yang besar, aktifitas transaksi yang masiv, kondisi finansial yang baik, fluktuasi nilai perusahaan kecil, dan secara objektif telah diseleksi oleh BEI yang menambah image aman dan minim risiko berinvestasi di LQ45.

Secara umum, investor adalah risk averse atau penghindar risiko. Maka oleh sebab itu indeks LQ45 sebagai objek penelitian dipilih dengan asumsi dasar telah

mengeliminasi risiko unsistematis dalam hal likuiditas saham yang akan masuk kedalam kandidat portofolio optimal. Indeks LQ45 merupakan indeks yang terdiri dari 45 perusahaan go-public di Indonesia yang memiliki likuiditas yang terbaik dan memiliki prospek kapitalisasi pasar yang positif. Keanggotaan saham saham pada indeks LQ45 mengalami perubahan dari waktu ke waktu, BEI melakukan aktifitas evaluasi atas saham saham yang terdaftar setiap 3 bulan sekali dan melakukan penyesuaian di setiap 6 bulan sekali di bulan februari dan agustus.

Meskipun indeks LQ45 merupakan indeks dengan banyak keunggulan dan cenderung diminati oleh investor dalam berinvestasi, tidak menutup kemungkinan indeks LQ45 mengalami naik turun nya return yang tidak stabil dan mengkhawatirkan. Terbukti tabel 1 dari 29 perusahaan yang terdaftar di LQ45 hanya 3 perusahaan yang mengalami trend positif atau secara presentase ada 89,6% perusahaan yang mengalami trend negatif menggambarkan ketidakstabilan nilai perusahaan di indeks.

Tabel 1. Data Harga Rerata Saham Per Hari Anggota L 45 Aktif 2018

	JAN	FEB	MAR	APR	MEI	JUN	JUL	
ADHI	2094	2369	2233	2110	1877	1895	1619	↓
ADRO	2079	2282	2003	1981	1734	1855	1794	↓
AKRA	5995	5630	5599	5327	4492	4410	4383	↑
ASII	8125	8088	7373	7338	6950	6749	6554	↓
BBCA\	22199	23446	23021	22843	22326	22036	22485	↓
BBNI	9188	9377	8965	8523	7909	7742	7301	↑
BBRI	3548	3670	3580	3524	3074	3030	2980	↓
BBTN	3553	3671	3670	3544	2942	2806	2353	↓
BMRI	7848	8140	7865	7786	6970	6901	6497	↓
BSDE	1725	1801	1767	1780	1631	1677	1447	↓
GGRM	80024	77786	72013	71478	66082	66677	70614	↓
INDF	7517	7391	6970	6745	6348	6600	6334	↓
INTP	21515	20427	18102	17580	17090	15448	13934	↓
JSMR	6067	5499	4886	4518	4181	4484	4778	↓
KLBF	1685	1598	1468	1501	1363	1311	1286	↓
LPKR	502	513	485	473	393	355	381	↓
LPPF	10935	10549	11098	10806	9154	8832	8675	↓
MMCN	1392	1528	1429	1397	1260	1083	952	↓

	JAN	FEB	MAR	APR	MEI	JUN	JUL	
PGAS	2097	2468	2352	2245	1978	2064	1669	↓
PTBA	2769	2945	2660	3128	3555	4035	4216	↓
PTPP	2898	3024	2788	2687	2362	2458	2099	↑
SCMA	2432	2666	2670	2590	2299	2212	2081	↓
SMGR	10678	10717	10261	10047	8779	8104	7280	↓
SSMS	1428	1426	1410	1396	1186	1260	1280	↓
TLKM	4015	3869	3728	3613	3578	3657	3919	↓
UNTR	36236	36608	32872	34436	34583	33778	32955	↓
UNVR	53482	53332	49835	49075	45957	44796	44905	↓
WIKA	1831	1924	1736	1668	1508	1545	1406	↓
WSKT	2507	2824	2593	2441	2129	2241	1938	↓

Sumber : data diolah

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba dari aktifitas operasional perusahaan nya. Untuk memperoleh penilaian akan profitabilitas tersebut calon investor dapat menggunakan rasio return on equity sebagai penggambaran kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan.

Tabel 2. ROE (*Return On Equity*) Saham Inkonsisten Dalam L 45 Selama Beberapa Tahun Terakhir.

No	Nama Saham	ROE (%)				Ket
		2015	2016	2017	2018	
1	ADHI	9.01	5.79	8.81	1.23	Fluktuasi
2	ADRO	4.5	9	13.11	5.38	Fluktuasi
3	AKRA	14.53	12.97	14.45	11.18	Fluktuasi
4	ASII	12.34	13.08	14.82	8.15	Fluktuasi
5	BBCA	20.12	18.3	17.75	8.35	↓
6	BBNI	11.65	12.78	13.65	7.42	Fluktuasi
7	BBRI	22.46	17.86	17.36	8.96	↓
8	BBTN	13.35	13.69	13.98	6.36	Fluktuasi
9	BMRI	17.7	9.55	12.61	7.40	Fluktuasi
10	BSDE	10.64	8.37	17.7	1.95	Fluktuasi
11	GGRM	16.98	16.87	18.38	4.29	Fluktuasi
12	INDF	8.6	11.99	11	5.16	Fluktuasi
13	INTP	18.25	14.81	7.57	1.59	↓
14	JSMR	10.67	11.04	11.4	5.03	Fluktuasi
15	KLBF	18.86	18.86	17.66	8.83	↓
16	LPKR	5.61	5.56	2.87	0.60	↓
17	LPPF	160.99	108.86	81.92	57.52	↓
18	MNCN	13.35	15.63	15.99	6.64	↓
19	PGAS	13.32	9.73	4.64	4.51	↓
20	PTBA	21.93	19.18	32.95	20.22	Fluktuasi
21	PTPP	16.52	10.67	12.1	4.30	Fluktuasi
22	SCMA	44.57	40.78	29.91	17.70	↓

No	Nama Saham	ROE (%)				Ket
		2015	2016	2017	2018	
23	SMGR	16.49	14.83	6.71	3.15	▼
24	SSMS	19.35	17.13	19.51	4.67	Fluktuasi
25	TLKM	24.96	27.64	29.16	13.03	Fluktuasi
26	UNTR	7.11	11.98	16.14	11.12	Fluktuasi
27	UNVR	121.22	135.85	135.4	70.43	Fluktuasi
28	WIKA	12.93	9.51	9.27	4.22	▼
29	WSKT	10.8	10.81	18.46	15.01	Fluktuasi

Sumber : www.yahoofinance.com

Data pada tabel 2 semakin memperkuat dugaan bahwa anggota indeks LQ45 tidak luput dari adanya fluktuasi profitabilitas. Berdasarkan dari data di atas, sekitar 40% dari perusahaan yang terdaftar di LQ45 mengalami penurunan kemampuan dalam hal profitabilitas. Pergerakan Bursa Indonesia terutama LQ45 tertekan sepanjang tahun 2018 dipicu oleh sentiment negatif yang cukup kuat, yaitu perang kebijakan neraca perdagangan antara China dan Amerika Serikat.

Fenomena ini mendorong ilmuan dan pakar serta para praktisi investasi khususnya pasar modal dalam mengembangkan dan melakukan inovasi metode dan cara yang lebih tepat agar suatu harapan terhadap sebuah nilai imbal hasil dan risiko yang dihadapi menjadi keputusan dalam berinvestasi yang benar benar efektif dan tentunya optimal. Dalam artian bahwa tingkat pada tingkat imbal hasil tertentu dapat terpilih sebuah keputusan investasi dengan risiko yang minimum atau sebaliknya yakni risiko tertentu dengan keputusan investasi yang memberikan tingkat return yang maksimum. Berbagai variasi dan kombinasi metode dan ilmu yang ada dapat berupa Analisa yang bersifat fundamental-teknikal, investasi tunggal dengan investasi masif (portofolio), risiko sistematis dan tidak sistematis, dan tentunya rasional dan irrasional seorang investor dalam berinvestasi yang kompleks dalam penentuan tujuan dan visi berinvestasi.

Investor perlu paham dan menyadari prinsip “*high risk high return*” pada saat berinvestasi terutama di dalam pasar modal. Investor dapat menekan adanya risiko yang dengan menggunakan diversifikasi saham dengan membentuk portofolio optimal. Diversifikasi saham dalam berinvestasi sangat dibutuhkan dikarenakan tidak adanya kepastian mengenai arah sebuah roda perekonomian di masa depan. Sejak Harry Markowitz (1952) mencetuskan teori portofolio modern, risiko investasi direduksi melalui portofolio yang efisien, sehingga risikonya lebih rendah daripada risiko masing-masing instrumen investasi (Zubir,

2011:19). Masalah yang terjadi dalam membentuk portofolio adalah terdapat banyak sekali kemungkinan portofolio yang dapat dibentuk dari kombinasi aktiva berisiko yang tersedia di pasar. Kombinasi sebuah portofolio yang efisien bias mencapai tidak terbatas dikarenakan ragam pilihan saham sangatlah banyak.

Portofolio dikategorikan efisien apabila memiliki tingkat risiko yang sama, mampu memberikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi, atau mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang sama, namun dengan risiko yang lebih rendah. Sesuai dengan pengertian portofolio efisien, maka Indeks LQ 45 dapat disebut sebagai portofolio efisien (Windy, *et al.* : 2014). Sementara portofolio optimal yaitu portofolio efisien yang dipilih oleh investor dengan harapan dapat memberikan tingkat imbal hasil maksimal dikemudian hari. Portofolio optimal dibentuk dari saham-saham yang berasal dari indeks indeks yang digunakan investor dalam menganalisa perbandingan kinerja investasi terutama yang berkaitan dengan saham.

Portofolio optimal dapat dibentuk dengan macam metode, salah satunya dengan model Markowitz. Markowitz (1952) mengemukakan teori portofolio modern secara perdana dimana beliau mencetuskan sebuah model tentang pemilihan portofolio untuk meningkatkan tingkat imbal hasil pada risiko tertentu, dimana fungsinya adalah memaksimalkan return dan meminimalkan risiko. Markowitz (1952) menjelaskan bahwa, risiko portofolio dipengaruhi oleh rata-rata tertimbang setiap risiko aktiva individual dan kovarian antar aktiva yang membentuk portofolio.

William Sharpe (1963) mengembangkan konsep awal portofolio yang dikeluarkan markowitz yaitu dengan nama *Single Index Model*. Metode ini menggunakan angka yang sebagai acuan adalah ERB (*excess return to beta*). *Single Index Model* seperti yang dikemukakan oleh Jogiyanto (2013:339), merupakan model indeks tunggal (*Single Index Model*) yang didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Artinya bahwa kebanyakan saham yang cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik, dan juga sebaliknya, jika indeks

harga saham turun, kebanyakan saham mengalami penurunan harga. Hal ini menyarankan bahwa *return-return* dari sekuritas mungkin akan berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan-perubahan nilai pasar.

Menurut A. Setiawati (2017) mengatakan bahwa penggunaan *Single Index Model* dalam pembentukan portofolio didasarkan pada dua alasan. Pertama, input analisis portofolio dengan *Single Index Model* yang lebih sederhana, sehingga diharapkan dapat menjadi alternatif dalam penyusunan portofolio yang lebih mudah bagi investor. Kedua, penggunaan *Single Index Model* dapat digunakan untuk kepentingan estimasi dengan menggunakan beta. Asumsi *Single Index Model* mempunyai suatu implikasi bahwa sekuritas-sekuritas yang bergerak bersama-sama bukan karena efek di luar pasar, melainkan karena mempunyai hubungan yang umum terhadap indeks pasar yang searah dengan perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hal ini merupakan kelemahan dari *Single Index Model* yang terletak pada penggunaan hanya satu faktor pengaruh *return* saham yaitu pasar. Dapat dikatakan harga saham sangat bergantung pada kondisi pasar. Analisis atas sekuritas dengan *Single Index Model* ini menggambarkan apakah sekuritas tersebut termasuk portofolio optimal atau sebaliknya dengan membandingkan *ERB* (*excess return to beta*) dengan *cut-off rate*-nya (*C_i*) dari masing-masing saham. Saham yang memiliki *ERB* lebih besar dari *C_i* dijadikan kandidat portofolio optimal, jika sebaliknya *C_i* lebih besar daripada *ERB* maka tidak dijadikan suatu portofolio optimal.

Beberapa penelitian yang terdahulu perihal pembentukan portofolio optimal menemukan beragam hasil. (M Sukarno, 2004) AALI dan PGAS merupakan perusahaan yang menjadi rekomendasi. Yasmana (2003) INTP, MKDO, MEDC, merupakan pilihan portofolio terbaik. Ni Wayan Putu Indrayanti (2015) BSWD (Bank Of India Indonesia Tbk), BEKS (Bank Pundi Indonesia Tbk), MAYA (Bank Mayapada Internasional Tbk), BTPN (Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk), dan BBNI (Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk) menjadi pilihan rekomendasi portofolio. Desak Gede Sinta Putri Pracanda (2017) ADHI, 28.92 persen saham BBKA, 6.20 persen saham LPKR, 18.99 persen saham SCMA,

25.38 persen saham TLKM, dan 10.94 persen saham UNVR merupakan proporsi portofolio optimal berdasarkan hasil penelitiannya.

Penelitian ini pada dasarnya merupakan keberlanjutan dari hasil penelitian penelitian sebelumnya, focus pada penelitian ini adalah membuat sebuah simulasi portofolio saham yang paling optimal terhadap saham-saham yang likuid di LQ45 dari tahun 2015 hingga tahun 2018 dengan menggunakan data close price setiap akhir tahun. Perbedaan dari penelitian ini dengan penelitian terdahulu yakni terdapat pada (1) Periode waktu yang diamati (2) dasar pemilihan saham-saham yang dijadikan objek penelitian (3) model yang digunakan dalam membentuk portofolio optimal (4) dan tentunya hasil penelitian.

Berdasarkan uraian permasalahan di atas, penelitian ini pada dasarnya merupakan lanjutan dari penelitian-penelitian sebelumnya. Maka dari itu penulis melakukan penulisan karya ilmiah dalam bentuk skripsi dengan judul “Analisa pembentukan Portofolio Optimal menggunakan Metode Markowitz dan Indeks Tunggal pada Indeks LQ45 pada periode 2018”.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka penulis menyimpulkan beberapa poin utama yang menjadi permasalahan, yaitu :

- a. Saham apa saja yang terbentuk dalam portofolio optimal menggunakan metode Markowitz dan berapa besar proporsinya pada 2018?
- b. Saham apa saja yang terbentuk dalam portofolio optimal menggunakan metode Single Index dan berapa besar proporsinya pada 2018?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang ada, maka tujuan penelitian ini adalah :

- a. Menentukan komposisi portofolio optimal yang layak untuk direkomendasikan kepada calon investor di masa depan
- b. Mengetahui proporsi portofolio optimal yang akan direkomendasikan kepada calon investor di masa depan

1.4 Manfaat penelitian

- a. Diharapkan penelitian ini dapat menambah referensi penelitian di bidang investasi dan pasar modal khususnya mengenai portofolio optimal dengan metode *Single Index* dan *Markowitz* serta sebagai bentuk kontribusi pemikiran dalam bahan masukan untuk mendukung dasar teori penelitian yang sejenis dan relevan.
- b. Diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat bagi kemajuan manajemen perusahaan sebagai bahan referensi dan evaluasi dalam meningkatkan produktivitas perusahaan kedepannya.

