

BAB I PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Pada awal pembangunan Indonesia, terutama pada periode orde baru, dana untuk mendukung kegiatan dunia usaha lebih banyak berasal dari kredit bank umum atau kredit likuiditas Bank Indonesia. Sejalan dengan pertumbuhan ekonomi yang semakin pesat, dana yang diperlukan untuk melaksanakan pembangunan ekonomi semakin tinggi, sedangkan di lain pihak kemampuan pemerintah dan masyarakat Indonesia dalam menyediakan kebutuhan dana masih terbatas. Mengantisipasi kondisi tersebut, perekonomian Indonesia memerlukan alternatif sumber dana selain melalui kredit perbankan **yaitu melalui pasar modal**. Menurut Yudi Pramadi¹, semakin maju industri di suatu negara, pembiayaan melalui pasar modal cenderung lebih dominan dibanding dengan pembiayaan melalui perbankan. Kecenderungan ini akan diikuti oleh Indonesia mengingat arah pembangunan Indonesia adalah meningkatkan industri dengan ditunjang oleh sektor pertanian yang tangguh. Kecenderungan ini hanya dapat terwujud jika bursa efek Indonesia, baik BEJ maupun BES menjadi semakin efisien dan transparan sehingga dapat menarik minat investor.

Selama periode 1995 sampai dengan 2003 perusahaan yang telah memperoleh pernyataan efektif untuk penawaran umum saham (*IPO/Right*) sebanyak 410 emiten dengan nilai Rp251 triliun.

¹ Yudi Pramadi, Efisiensi Pasar Modal di Indonesia, Thesis Meraih Magister Business Administration (MBA) dan MS Finance dari University of Colorado, dimaut dalam Jurnal Keuangan dan Monoter Vol.3 No.2 terbitan Agustus 1996, hal. 37

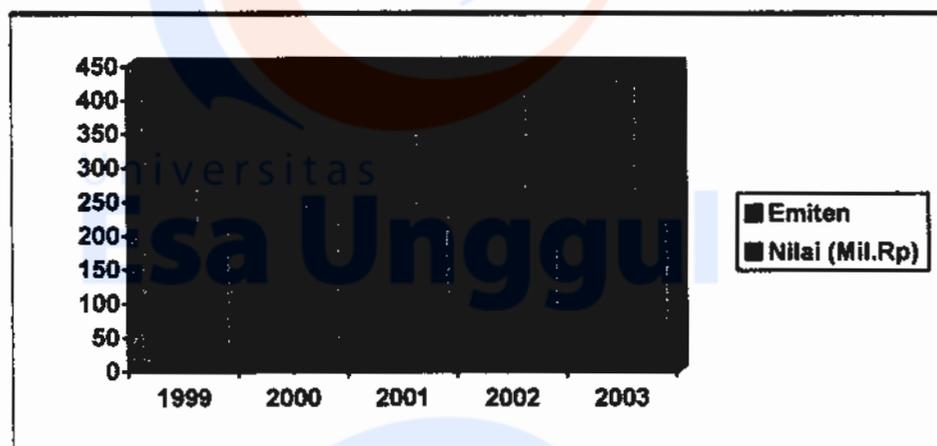
Tabel 1.1 Jumlah Emiten dan persentase perubahan Saham 1995 - 2003:

Tahun	Jumlah Emiten	% perubahan	Jumlah Saham (juta)	Jumlah Nilai Rp milyar	% perubahan nilai
1995	248	7,4	11.110,9	35.395,0	33,4
1996	267	7,7	25.343,4	49.981,4	41,2
1997	306	14,6	51.459,4	70.879,6	41,8
1998	309	1,0	62.719,3	75.947,0	7,1
1999	321	3,9	714.460,8	206.686,8	172,2
2000	347	8,1	811.675,9	226.057,3	9,4
2001	379	9,2	826.770,6	231.342,1	2,3
2002	401	5,8	876.514,9	241.310,3	4,3
2003	411	2,5	905.965,2	251.276,9	4,1

Sumber data: Statistik Pasar Modal-Biro PIR Bapepam.

Perkembangan pasar modal khususnya saham dalam mendukung perekonomian Indonesia cukup positif, dimana peningkatan jumlah saham dan emiten serta nilai akumulasi dana terutama memasuki era reformasi tahun 1999, walaupun di tahun 2001 sampai tahun 2003 peningkatannya tidak terlalu signifikan.

Gambaran perkembangan jumlah emiten dan nilai saham dalam diagram nampak sebagai berikut:



Sumber: Data olahan

Gambar 1.1 Perkembangan jumlah emiten dan nilai investasi di BEJ

Pada dasarnya pasar modal merupakan pertemuan antara penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) terhadap dana jangka panjang yang dapat dipertukarkan (*transferable*). Oleh karena itu keberhasilan suatu pasar modal

tentunya dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran terhadap sekuritas yang diperdagangkan. Peran utama pasar modal adalah sebagai wahana penyaluran dana secara efisien dari pemodal atau pihak yang kelebihan dana kepada perusahaan atau pihak yang kekurangan modal. Tanpa ada pasar modal maka akses ke sumber dana yang tersedia secara efisien akan berkurang. Jika hal ini terjadi, maka perusahaan yang memerlukan modal akan menanggung biaya kapital yang tinggi, atau bahkan akan mengurangi kegiatan usahanya karena sulitnya mendapatkan modal yang efisien (murah), dan pada akhirnya akan menyebabkan kegiatan perekonomian nasional menjadi terganggu. Selain itu pasar modal dengan mekanisme tertentu juga berperan sebagai penyalur dana kepada pihak yang paling produktif menggunakan dana tersebut karena mereka yang dapat akses ke pasar modal adalah perusahaan yang telah terseleksi dengan baik terutama dari aspek finansial dan aspek yuridis.

Dilihat dari sektor industri, perdagangan saham di BEJ selama tahun 2002 dan 2003 adalah sebagai berikut:

Tabel 1.2
Perkembangan Perdagangan Saham dan Nilai Investasi di BEJ

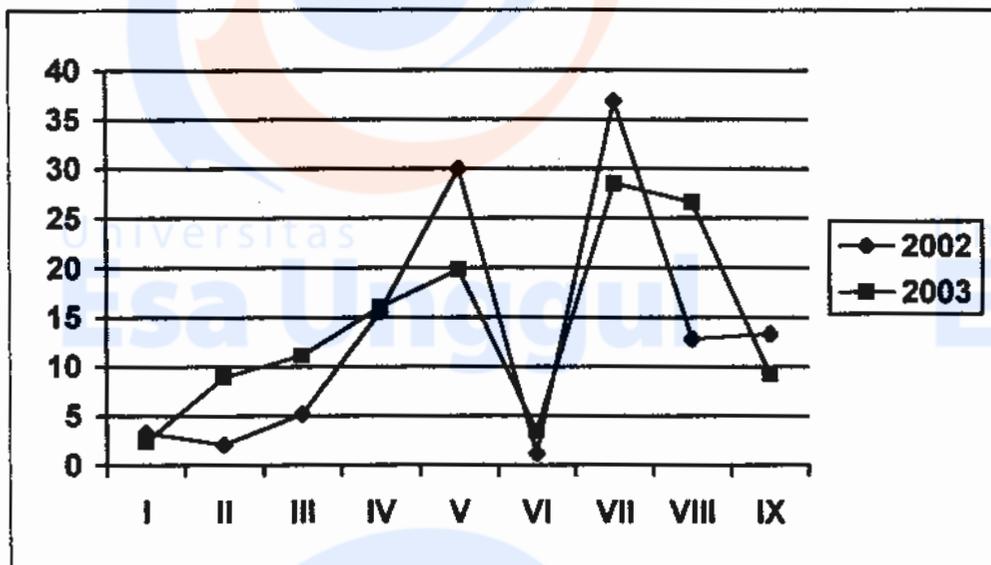
Sektor	Tahun 2002					Tahun 2003					% Perobahan dlm Rp
	Emi Ten	Frek (x) dlm ribuan	Shm juta	Nilai Rp Mil	%Komposisi Rp	Emi Ten	Frek (x) ribuan	Shm Juta	Nilai Rp mil	% Kom p. Rp	
1	9	157	5.491	3.383	2,80	9	92	2.689	2.413	1,92	(28,6)
2	9	145	5.935	2.115	1,75	9	216	30.499	8.932	7,12	322,3
3	59	334	15.192	5.296	4,39	59	453	24.150	11.117	8,86	109,9
4	50	305	10.115	15.523	12,85	51	316	15.804	16.060	12,80	3,5
5	42	566	34.327	30.008	24,85	42	397	20.425	19.872	15,84	(33,8)
6	32	194	6.711	1.231	1,02	32	240	15.916	3.523	2,81	186,2
7	13	378	9.395	36.933	30,58	16	254	7.053	28.580	22,78	(22,6)
8	57	413	52.715	12.897	10,68	60	531	82.662	26.670	21,26	106,8
9	65	601	31.323	13.373	11,07	65	453	34.927	9.267	7,39	(30,7)
	336	3.092	171.207	120.762	100	342	2.953	234.030	125.437	100	3,9

Sumber data: dari JSX statistics 2002 dan 2003.

Keterangan: sektor: 1=agriculture; 2=mining; 3=basic industry and chemicals; 4=miscellaneous industry; 5=consumer goods industry; 6=construction, property, and real estate; 7=infrastructure, utility and transportation; 8=finance; 9=trade and services.

Berdasarkan data tersebut di atas terlihat bahwa terjadi kenaikan jumlah nilai saham yang diperdagangkan dalam tahun 2003 dibanding tahun 2002 sebesar 3,9 %, namun jika dilihat dari masing-masing sektor terdapat sektor yang mengalami penurunan cukup signifikan yaitu pada sektor Pertanian (*Agriculture*) 28,6%, Industri Barang Konsumsi (*Consumer goods industry*) 33,8%, dan Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi 22,6% , Perdagangan dan Jasa sebesar 30,7%. Walaupun terdapat empat sektor yang mengalami penurunan tetapi sektor lainnya mengalami kenaikan khususnya sektor pertambangan naik 332,3% dan sektor Kontruksi bangunan, property dan real estat sebesar 186,2% .Gambaran perubahan pada table di atas memperlihatkan respon investor (pasar) terhadap masing-masing sektor industri sangat bervariasi dan tidak berimbang, sehingga pertumbuhan ekonomi di berbagai sektor industri dapat terhambat, misalnya sektor pertanian yang seharusnya menjadi sektor unggulan bagi perekonomian Indonesia.

Gambaran perkembangan nilai investasi menurut sektoral dalam dua tahun terakhir (2002 dan 2003) di Bursa Efek Jakarta nampak sebagai berikut:



Sumber: Data olahan

Gambar 1.2 Gambaran trend investasi saham menurut sektor pada BEJ.

Jika dilihat dari perbandingan kegiatan trading atau perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002 dengan tahun 2003 adalah sebagai berikut:

Tabel 1.3
Data Nilai Trading Saham di BEJ Tahun 2002 –2003

Ket.	Th.2002	Kuartal 2003				Th.2003	% per ubahan thn
		I	II	III	IV		
Trading days	245	61	60	64	57	242	
Total saham (juta)	171,207	14,013	43,367	94,031	82,620	234,031	36.69
Daily Average	698.8	229.7	722.8	1,469.2	1,449.5	967.1	38.53
Total Nilai Rp (miliar)	120,763	13,060	28,758	38,750	44,869	125,438	3.87
Daily Average	492.9	214.1	479.3	605.5	787.2	518.3	5.15
Foreign Transaction							
Buy Vol.Share (juta)	9,532	996	542	14,175	20,433	36,145	279.19
Buy Value Rp (miliar)	13,607	489	737	17,289	21,617	40,133	194.94
Buy Frekwensi	82,240	1,722	4,202	126,440	133,888	266,252	223.75
Sell Vol share (juta)	6,751	442	532	12,498	13,148	26,621	294.32
Sell Value Rp (miliar)	5,694	330	666	13,573	15,686	30,256	431.36
Sell Frekwensi	56,223	1,259	3,403	103,284	100,578	208,524	270.88
Total Value of Transactions Dlm miliar Rp	121,407	13,085	28,777	38,813	45,621	126,296	4.02

Sumber Data JSX Statistics thn 2003 , tanda koma pada angka sama dengan titik dlm term Indonesia dan sebaliknya.

Dari data tersebut nampak bahwa terjadi kenaikan dari tahun 2002 ke tahun 2003 baik pada jumlah saham maupun dalam nilai rupiah, walaupun tidak seimbang

karena dalam volume naik 36,69% sedangkan dalam nilai rupiah hanya naik 3,87%. Pada sisi peran investor asing terlihat adanya peningkatan yang signifikan yaitu: pembelian saham meningkat 279,17 % , investasi masuk (pembelian saham) dalam nilai rupiah juga meningkat 194,94 % demikian pula dalam frekwensi meningkat sebesar 223,75 %. Kondisi ini menunjukkan bahwa dalam tahun 2003 masuknya modal asing dalam perdagangan sekuritas pada Bursa Efek Jakarta meningkat secara signifikan. Dilihat dari sisi penjualan dan pembelian, peran investor asing juga memperlihatkan adanya peningkatan baik pada penjualan saham, nilai penjualan maupun dalam frekwensi perdagangan. Yang menarik dari sisi peran investor asing adalah nilai total pembelian dalam tahun 2003 sebesar Rp 40,33 triliun, masih lebih besar dari total nilai penjualan sebesar Rp 30,26 triliun. Data ini menunjukkan adanya selisih sebesar Rp10,07 triliun sebagai dana asing yang diinvestasikan dalam bentuk saham pada Bursa Efek Jakarta.

Investasi merupakan kegiatan pemilihan penempatan dana pada satu atau lebih dari satu asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan/atau peningkatan nilai investasi. **Pembelian dan penjualan saham** merupakan salah satu bentuk investasi melalui pasar modal. Saham memberikan penghasilan dalam bentuk dividen serta *capital gain* atau peningkatan harga saham. Dalam melakukan investasi, pemodal akan memprakirakan berapa tingkat penghasilan yang diharapkan (*expected return*) atas investasinya untuk suatu periode tertentu di masa datang. Namun setelah periode investasi berlalu, belum tentu tingkat pengembalian yang diharapkan sama dengan kenyataan yang diperoleh (*realized return*); boleh jadi realisasi atau kenyataan yang didapatkan lebih rendah dari yang diharapkan. Ketidakpastian akan tingkat penghasilan merupakan inti masalah dari investasi dalam bentuk saham yaitu bahwa pemodal selalu harus mempertimbangkan **unsur ketidakpastian sebagai risiko investasi**. Berbeda dengan investasi dalam bentuk obligasi yang merupakan investasi dengan *fixed income* dalam bentuk *bond* atau hutang-piutang.

Masalah resiko seperti tersebut di atas akan lebih sederhana jika kita hanya melakukan investasi dalam satu sekuritas saja, tetapi secara teoritis melakukan

investasi hanya pada satu sekuritas saja malahan mempertinggi resiko, karena itu muncul keinginan untuk melakukan investasi dalam bentuk portofolio. Menurut Jogiyanto; (2000)² didalam membentuk suatu portofolio, akan timbul suatu masalah karena terdapat banyak kemungkinan portofolio yang dapat dibentuk dari kombinasi aktiva berisiko yang tersedia di pasar, dan kombinasi demikian dapat mencapai jumlah yang tidak terbatas. Dalam hal terdapat banyak kemungkinan kombinasi portofolio, maka akan timbul pertanyaan dari investor, portofolio mana yang akan dipilih. Menurut Jogiyanto, jika investor adalah rasional mereka akan memilih portofolio optimal. Portofolio optimal dapat ditentukan dengan menggunakan model Markowitz atau dengan model Indeks Tunggal. Untuk menentukan portofolio optimal dengan model-model tersebut, maka yang pertama kali dibutuhkan adalah menentukan portofolio yang efisien. Portofolio yang efisien didefinisikan sebagai portofolio yang memberikan return ekspektasi terbesar dengan resiko yang sudah tertentu atau memberikan resiko yang terkecil dengan return ekspektasi yang optimal³. Kumpulan dari beberapa aktiva atau sekuritas sebagai suatu portofolio yang efisien jika digambarkan dalam kurva akan berada pada bidang yang dinamakan *efficient frontier* atau *efficient set*. Teori Markowitz menyatakan bahwa dua aktiva yang membentuk portofolio dapat berkorelasi secara positif sempurna, negatif sempurna atau tidak mempunyai korelasi sama sekali. Bentuk dari *efficient set* akan berbeda tergantung dari korelasi ke dua aktiva pembentuk portofolio.

Risiko portofolio juga sama dengan risiko sekuritas individual yaitu menunjukkan kemungkinan bahwa penghasilan aktual berbeda dengan penghasilan yang diharapkan. Tingkat besar kecilnya resiko yang ditanggung oleh investor akan ditentukan oleh sikap atau kesukaan terhadap resiko. Umumnya pemodal atau investor mempunyai sikap *risk averse* terhadap resiko atau berusaha menghindari resiko. Pemodal yang *risk averse* akan selalu melihat keterkaitan antara resiko dan penghasilan yang diharapkan atau return; investasi dengan resiko rendah umumnya

² Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi kedua, BPFE Yogyakarta, hal.169

³ Jogiyanto, 2002.op.cit. hal.170

akan mengakibatkan penghasilan yang rendah juga, sebaliknya bagi pemodal yang bersedia menghadapi risiko tinggi meminta tuntutan kompensasi atau return yang tinggi. Hal ini dikenal dalam dunia investasi "*high risk high profit, low risk low profit*".

Untuk memperkaya studi di bidang investasi di Pasar Modal khususnya Saham, peneliti terdorong untuk memfokuskan perhatian pada masalah bagaimana memilih saham-saham sektoral dalam membentuk portofolio optimal, dan bagaimana korelasi antara Excess Return to Beta (ERB) atau tingkat pengembalian saham-saham terpilih pembentuk portofolio optimal berkorelasi dengan Nilai Trading atau Nilai Perdagangan di Bursa Efek Jakarta. Nilai Trading Saham di Bursa Efek merupakan salah satu indikator kinerja perusahaan atau emiten yang melakukan penawaran umum di Bursa efek. Nilai Trading Saham emiten menunjukkan bagaimana respon pasar terhadap saham emiten. Pada penelitian ini peneliti akan menguji apakah emiten yang terpilih pembentuk portofolio optimal menurut model indeks tunggal dengan metode *Simple Criteria For Optimal Portfolio Selection* yang secara fundamental mempunyai Excess Return to Beta yang tinggi berkorelasi secara signifikan terhadap Nilai Trading di Bursa Efek Jakarta.

B. IDENTIFIKASI MASALAH

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut di atas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Bahwa Bursa Efek Jakarta merupakan salah satu sarana akumulasi dana untuk pembangunan ekonomi diberbagai sektor industri, tetapi ada kecenderungan aliran dana investasi tidak seimbang di antara sektor-sektor yang ada, tetapi condong hanya pada sektor tertentu saja.
2. Investor dalam melakukan investasi terutama pada sekuritas atau pembentukan portofolio, selalu dihadapkan pada pertimbangan return dan risiko yang tinggi.
3. Perlu kecermatan dalam memilih saham yang layak untuk pembentukan portofolio optimal.

C. BATASAN MASALAH

Investor selayaknya selain menganalisis kondisi intern perusahaan secara fundamental maupun secara teknikal, juga harus cermat dalam mempertimbangkan kondisi eksternal perusahaan yang akan mempengaruhi pergerakan harga sahamnya, seperti: Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks LQ 45, Indeks 9 Sektor Industri, suku bunga SBI, dan suku bunga Deposito Bank, tingkat inflasi, Nilai Tukar Rupiah terhadap Valas, dan indeks saham regional. Dalam penelitian ini, unsur yang dikaji dalam kaitannya dengan analisis pemilihan saham sektoral pembentuk portofolio optimal dan korelasi antara tingkat pengembalian saham terpilih dengan Nilai Trading Saham adalah:

1. Tingkat pengembalian (*return*) dan risiko masing-masing saham.
2. Faktor eksternal yaitu indeks pasar (IHSG) dan faktor lain yang berhubungan dengan industri (pengelompokan 9 sektor industri) yaitu indeks sektoral.
3. Nilai trading/ perdagangan saham-saham terpilih pembentuk portofolio optimal.

D. RUMUSAN MASALAH

Masalah utama dalam penelitian ini adalah bagaimana memilih saham-saham sektor industri dalam membentuk portofolio optimal, dan bagaimana hubungan antara Excess Return to Beta dari saham terpilih pembentuk portofolio optimal dengan Nilai Trading/ perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta. Masalah tersebut dapat dibagi dalam:

1. Saham-saham sektoral mana sajakah yang terpilih membentuk portofolio optimal?.
2. Apakah Excess Return to Beta (ERB) dari saham-saham terpilih pembentuk portofolio optimal berkorelasi dengan Nilai Trading/ Perdagangan Saham Portofolio Optimal ?.

E. TUJUAN PENELITIAN

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui saham-saham sektoral mana sajakah yang layak dipilih membentuk Portofolio Optimal di BEJ.
2. Untuk mengetahui kerapatan hubungan antara Tingkat Pengembalian Saham setelah dikurangi dengan pendapatan bebas resiko (ERB) dengan Nilai Tading/ perdagangan dari Saham Portofolio Optimal di Bursa Efek Jakarta.

F. MANFAAT PENELITIAN

Setelah melakukan penelitian ini, maka peneliti mengharapkan manfaat yang dapat diperoleh sebagai berikut:

1. Memberikan gambaran tentang pembentukan portofolio optimal pada saham-saham sektoral berdasarkan model Indeks tunggal dengan metode *"Simple Creteria For Optimal Portfolio Optimal Selection"*.
2. Memberikan referensi kepada investor untuk membentuk portofolio optimal pada saham-saham sektor industri di Bursa Efek Jakarta.
3. Memberikan informasi tentang kerapatan hubungan antara ERB dengan Nilai Trading/ perdagangan dari Saham Portofolio Optimal di Bursa Efek Jakarta.