

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) sekarang ini semakin marak dengan semakin banyaknya investor dalam negeri yang menginvestasikan modalnya ke BEI. Apalagi dengan semakin kecilnya bunga Deposito dan semakin besarnya pajak bunga Deposito, banyak Deposan mengalihkan uangnya ke pasar modal. Investasi dipasar modal lainnya berusaha mendapatkan return terbaik dari investasinya dengan membuka diri dari setiap metode untuk digunakan mengurangi resiko kehilangan uang dan meningkatnya kesempatan meraih keuntungan yang besar. Berdasarkan Keputusan Presiden Nomor 53 tahun 1990, Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK/013/1990, Peraturan Pemerintah Nomor 8 tahun 1995 yang merupakan serangkaian regulasi di bidang pasar modal.

Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki beberapa indeks saham yang selama ini menjadi rujukan calon investor. Indeks saham itu sendiri merupakan salah satu metode untuk mengukur pergerakan kumpulan saham secara keseluruhan atas saham-saham dengan kriteria tertentu, yang umumnya digunakan oleh investor sebagai indikator dalam melihat pergerakan bursa dan sebagai pembanding (*benchmark*) untuk menilai kinerja investasi yang berkaitan dengan saham. Di Indonesia sendiri indeks yang paling dikenal adalah IHSG (Indeks harga Saham Gabungan), dan LQ45 (*Liquidity* 45). Namun penggunaan IHSG sebagai proksi perhitungan *return* pasar dirasakan masih memiliki kelemahan, karena IHSG menggunakan pembobotan berdasarkan atas kapitalisasi seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, yang per Mei 2017 memiliki anggota sebanyak 530 perusahaan. Sehingga IHSG hanya mencerminkan pergerakan saham-saham yang aktif dan likuid di pasar

sekunder dan saham-saham yang kurang aktif tidak terlihat pergerakannya. Hal ini dapat dilihat dari Tabel 1.1 pada data statistik IHSG 2013-2017.

Tabel 1.1 Data Statistik IHSG 2013 -2017

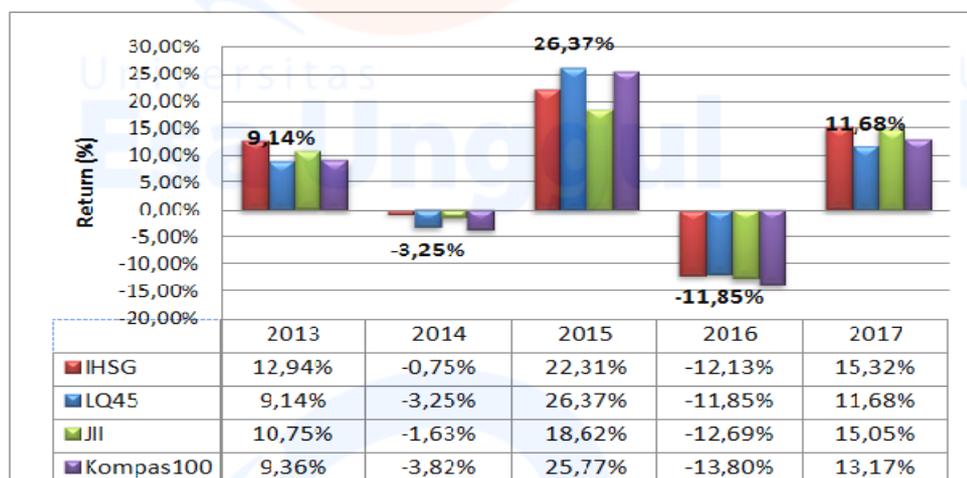
Tahun	IHSG Akhir Tahun	Perolehan Tahunan	Akumulasi Perolehan
2013	4.274,18	-0,98%	55,66%
2014	5.226,95	22,29%	90,36%
2015	4.593,01	-12,13%	67,27%
2016	5.296,71	15,32%	92,90%
2017	6.355,65	19,99%	131,47%

Sumber : Bursa Efek Indonesia (diolah)

Dari statistik IHSG 5 tahun terakhir (2013-2017), seorang investor mendapat keuntungan sebesar 131,47% selama 5 tahun atau setara 9,74% jika disetahunkan. Dari tahun 2013-2017, kinerja pasar saham selalu bisa mengalahkan inflasi jangka panjang di Indonesia. Dalam jangka pendek, kinerja pasar saham selalu fluktuatif. Hal ini bisa dibuktikan ketika ada masa perolehan penurunan di tahun 2013 sebesar -0,98% dan 2015 sebesar -12,13%, meski demikian kinerja ini juga jauh lebih baik dibanding inflasi di masa sebelumnya.

Saham Indeks LQ45 merupakan saham berkapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki frekuensi perdagangan yang tinggi, memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik, tidak fluktuatif dan secara objektif telah diseleksi oleh BEI dan merupakan saham yang aman dimiliki karena fundamental kinerja saham tersebut bagus, sehingga dari sisi risiko kelompok saham LQ45 memiliki risiko terendah dibandingkan saham-saham lain. Fluktuatif harga pada kelompok saham LQ45 cenderung *smooth* yang menjadikan *return* dari *capital gain* tidak setinggi pada kelompok saham yang mengalami fluktuasi harga signifikan. Karakteristik saham LQ45 ini dapat mewakili kinerja portofolio saham, dimana penilaian kinerja portofolio dilihat dari dua sisi yaitu imbal hasil dan risiko. Meskipun diisi oleh 45 saham perusahaan-perusahaan yang memiliki banyak kelebihan jika dibandingkan

dengan saham perusahaan-perusahaan lain, LQ45 juga tidak luput dari naik turunnya *return*. Hal tersebut dapat dilihat dari *return* LQ45 dengan IHSG, JII dan Kompas 100 yang diamati dari tahun 2013-2017 pada Gambar 1.1 berikut ini.



Sumber : idx.co.id, data yang diolah

Gambar 1.1 Grafik *Return* IHSG, JII, LQ45 dan Kompas100

Berdasarkan Grafik 1.1 di atas, dengan menggunakan data selama 5 tahun terakhir, didapatkan *annual return* yang dapat dijadikan patokan berinvestasi oleh investor, bahwa kinerja LQ 45 tidak selalu di bawah IHSG. Namun tahun 2014 belum menjadi momen yang bagus bagi investasi di bursa saham domestik, karena berangsur-angsur investor keluar dari bursa saham domestik. Hal tersebut terlihat dari pergerakan IHSG yang tertekan dengan *return* -0,75%. Pergerakan IHSG yang tertekan sepanjang tahun 2014 dipicu oleh 2 sentimen negatif yang cukup kuat, yakni imbas kekhawatiran yang besar atas rencana bank sentral Amerika Serikat, *The Federal Reserve* untuk mengurangi kucuran stimulus melalui program *Quantitative Easing* (QE), dan potret data-data makroekonomi domestik yang kurang solid, diantaranya seperti lonjakan inflasi pasca keputusan pemerintah atas kenaikan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) bersubsidi per Juni 2014 serta berlanjutnya tekanan pada nilai tukar (kurs) Rupiah terhadap Dollar AS (Rp/USD). Sementara

ditahun 2015 kinerja *return* mengalami lonjakan meskipun ditahun tersebut merupakan tahun pemilu, tidak mempengaruhi minat investor berinvestasi, IHSG bergerak dengan *return* sebesar 22,31% sementara Indeks LQ45 melebihi IHSG sebesar 26,37% dan lebih tinggi dibandingkan JII dan Kompas100. Tahun 2015 IHSG kembali tertekan karena dinamika pasar sepanjang tahun 2015 akibat ketidakpastian kenaikan suku bunga *The Fed*, perlambatan ekonomi dan pelemahan harga komoditas yang menghantui perekonomian dunia, sehingga IHSG tertekan hingga mencapai -12,13% dan Indeks LQ45 -11,85% tidak lebih tinggi dari JII dan Kompas100. Proyeksi IHSG sepanjang tahun 2017 cukup menggembirakan dengan pencapaian *return* sebesar 15,32% hal ini karena rencana peningkatan suku bunga *The Fed* tidak berpengaruh besar bagi Bursa Efek Indonesia, sehingga investor sudah terbiasa dengan sentimen suku bunga *The Fed*. Hal ini diikuti dengan pergerakan Indeks LQ45 maupun indeks-indeks lainnya dalam BEI. Berikut perkembangan pergerakan Indeks LQ45 dalam empat tahun terakhir yang disajikan menggunakan pola *candlestick*.



Sumber : Indonesia Market Quotes

Gambar 1.2 Grafik Pergerakan Indeks LQ45 2012-2017

Berdasarkan informasi Gambar 1.2 di atas terlihat bahwa pergerakan Indeks LQ45 menunjukkan fenomena pada puncak bulan April 2013 pola yang menurun drastis menyentuh level 672,22 dan November 2013 menyentuh level 698,22. Pada Mei 2015 pun pola menurun drastis sampai pada bulan Oktober 2015 hingga menyentuh pada level terendahnya di 720,30. Secara kasat mata dapat disimpulkan bahwa tren utama yang mengikuti nilai Indeks LQ45 adalah *downward trend* (pola *bearish*). Sementara kondisi pasar saham mengalami trend naik atau *upward trend* (pola *bullish*) yang menguat terjadi mulai dari Juni 2014 hingga November 2014 LQ45 menyentuh level 980,65 begitu pun pada April 2016 sampai Oktober 2016 dengan menyentuh pada level 943,94 artinya pergerakan Indeks LQ45 menunjukkan arah yang positif. Meskipun pergerakan grafiknya menunjukkan kenaikan dan penurunan, akan tetapi nilai Indeks LQ45 cenderung mengalami perbaikan.

Fenomena kenaikan dan menurunnya harga saham secara drastis, menunjukkan seberapa jauh *supply* dan *demand* terhadap saham yang ditawarkan perusahaan di lantai bursa. Tingkat fluktuasi pergerakan saham juga dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi, karena investor cenderung akan memilih saham dengan melihat kondisi *bearish* dan *bullish*. Pola-pola tersebut biasa digunakan oleh para pelaku pasar modal, dengan tujuan untuk mengantisipasi terjadinya fenomena kemunduran perekonomian (*bearish*) dan peningkatan perekonomian (*bullish*) yang berdampak langsung terhadap kinerja saham-saham yang terdaftar di pasar modal.

Analisis pembentukan portofolio optimal dalam penelitian ini tidak luput menggambarkan kondisi pasar yang *bullish* maupun *bearish*, karena penyusun portofolio apabila hanya mempertimbangkan *return* saham kandidat semata, maka untuk menghadapi pasar *bullish* atau *bearish* dapat disusun dua portofolio yang berbeda, yaitu memiliki saham-saham dengan *return* positif tertinggi pada masing-masing kondisi pasar. Hal ini

dikarenakan ada kemungkinan saham yang memberikan *return* tinggi pada saat pasar *bullish* akan menjadi sebaliknya (merugi) pada saat pasar *bearish*, dalam pasar kondisin *bullish* karena semua saham menghasilkan *return* yang positif, penentuan kandidat saham yang masuk portofolio lebih mudah dilakukan, namun pada saat kondisi pasar berubah menjadi *bearish*, dimana banyak saham yang mempunyai *return* yang negatif, tentunya akan sulit memilih saham untuk dijadikan kandidat portofolio, sehingga perlu adanya analisis apakah perlu mempertahankan portofolio yang telah disusun sebelumnya atau perlu menyusun portofolio baru.

Pertumbuhan industri manufaktur membutuhkan tambahan dana dari pihak internal maupun eksternal untuk semakin menunjang kinerja perusahaan. Para investor tentu akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan manufaktur melihat pertumbuhannya yang cukup signifikan. Sehingga informasi dan analisis keuangan untuk menilai kinerja perusahaan dalam kegiatan operasionalnya sangat diperlukan. Tidak terjaganya pertumbuhan sektor ini ditunjukkan pada perilaku investor dalam mengapresiasi negatif saham-saham manufaktur. Return perusahaan manufaktur secara keseluruhan cenderung mengalami penurunan selama lima tahun berturut-turut. Tabel berikut menunjukkan kinerja sektor industri manufaktur pada tahun 2017 menurun.

Tabel 1.2 Rata-Rata Return Perusahaan Manufaktur Periode 2013-2017

Tahun	Return
2013	15,20%
2014	19,39%
2015	31,24%
2016	7%
2017	-1%

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

Pada Tabel 1.2 diatas dapat dilihat bahwa return perusahaan manufaktur mengalami penurunan dari 19,39% pada tahun 2014 menjadi -1% di akhir tahun 2017. Beberapa perusahaan manufaktur tersebut yang

mengalami penurunan diantaranya PT H.M. Sampoerna Tbk yang menunjukkan return pada tahun 2014 sebesar 38,5% dan di akhir tahun 2017 sebesar 9%. PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk yang menunjukkan return pada tahun 2014 sebesar 65,1% dan di akhir tahun 2017 sebesar -33%. PT Astra Otoparts Tbk yang menunjukkan return 21,9% pada tahun 2014 dan di akhir tahun 2017 sebesar 13%. PT Gudang Garam Tbk yang menunjukkan return 55,1% pada tahun 2014 dan di akhir tahun 2017 sebesar 31%. PT Indomobil Sukses Makmur Tbk yang menunjukkan return 68,42% pada tahun 2014 dan di akhir tahun 2017 sebesar -23%. PT Surya Toto Indonesia Tbk yang menunjukkan return 28,21% pada tahun 2011 dan di akhir tahun 2014 sebesar -94%. Selain itu PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk juga menunjukkan return yang menurun yaitu sebesar 2,3% pada tahun 2014 dan di akhir tahun 2017 sebesar -19%. Penurunan *return* ini memberi makna bahwa harga jual selalu dibawah harga beli saham sehingga keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya cenderung mengalami penurunan setiap tahunnya.

Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibanding perusahaan berukuran kecil. Kelebihan tersebut yang pertama adalah ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Dan ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses lebih besar dan luas untuk mendapat sumber pendanaan dari luar, sehingga untuk memperoleh pinjaman akan menjadi lebih mudah karena dikatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki kesempatan lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pengukuran profitabilitas dapat menggunakan rasio *Return On Equity* (ROE) yang menggambarkan laba bersih yang diperoleh setelah pajak terhadap total

ekuitas. Berikut ini adalah data ROE sepuluh perusahaan manufaktur dari tahun 2013-2017.

Tabel 1.3 Return On Equity (ROE) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013-2017

No	PEUSAHAAN MANUFAKTUR	TAHUN				
		2013	2014	2015	2016	2017
1	RMBA (Bentoel International Investama Tbk)	-17%	-102%	-176%	-52%	-22%
2	ADES (PT Akasha Wira Interanational Tbk)	40%	21%	11%	10%	15%
3	INDF (PT Indofood Sukses)	15%	10%	14%	9%	12%
4	IMAS (Indomobil Sukses International Tbk)	15%	9%	2%	1%	-5%
5	LPIN (Multi Prima Sejahtera Tbk)	12%	6%	-8%	-12%	-124%
6	ADMG (Polychem Indonesia Tbk)	3%	-0.2%	-9%	-9%	-9%
7	ESTI (Ever Shine Tex)	-13%	-22%	-27%	-81%	19%
8	HDTX (Panasia Indo Resources Tbk)	49%	-30%	-20%	-30%	-30%
9	KBLI (KMI Wire and Cable)	15%	9%	8%	11%	24%
10	PTSN (Sat Nusa Persada Tbk)	2%	3%	-6%	1%	2%

Sumber : Bursa Efek Indonesia (diolah)

Dari Tabel 1.3 dapat dilihat perusahaan manufaktur dengan kode saham RMBA, IMAS, LPIN, ADMG, dan HDTX mengalami penurunan ROE hingga negatif dari tahun 2013 sampai dengan 2017. Artinya, ROE dibawah angka 1% berarti perusahaan tidak mampu mengelola modal yang tersedia secara efisien untuk menghasilkan pendapatan. Perusahaan dengan kode saham ADES, INDF, ESTI, KBLI dan PTSN mengalami kenaikan ROE dari tahun 2013 sampai dengan 2017. Artinya, ROE mendekati satu menunjukkan semakin efektif dan efisien penggunaan ekuitas perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Idealnya semakin

tinggi angka ROE maka semakin baik asumsi kinerja perusahaan tersebut dari sisi pengelolaan ekuitasnya.

Pemegang saham jika ingin melihat seberapa besar pengembalian yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukan dapat dilihat melalui rasio ini. Secara umum, nilai ROE yang tinggi menyebabkan pemilik perusahaan memiliki kedudukan yang baik sehingga penilaian investor juga akan baik pada perusahaan dimana akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan. Dengan demikian profitabilitas merupakan hasil akhir dari kinerja manajemen perusahaan, baik dalam pengambilan keputusan maupun kebijakan yang dijalankan oleh manajemen yang bersangkutan dengan penggunaan dana untuk dijalankannya perusahaan maupun sumber pendanaan perusahaan sehingga dirangkum dalam satu laporan yaitu laporan neraca. Perusahaan memiliki tujuan untuk mendapatkan laba maka akan menjadi hal yang wajar jika tinggi rendahnya profitabilitas menjadi perhatian oleh para investor maupun para analis perusahaan. Namun, seringkali terjadi perbedaan profitabilitas antar industri maupun perusahaan. Hal ini dikarenakan pengelolaan perusahaan yang berbeda-beda. Perusahaan yang memperoleh pendapatan yang lebih baik dibandingkan dengan risikonya akan dapat mampu bertahan dalam bisnisnya hal ini dikarenakan konsistensi tingkat profitabilitas yang dimiliki.

Untuk menganalisis data tersebut diperlukan portofolio dan sejumlah prosedur perhitungan melalui sejumlah data sebagai input tentang struktur portofolio. Salah satu teknik analisis portofolio optimal yang dilakukan adalah menggunakan model indek tunggal. Analisis atas sekuritas dilakukan dengan membandingkan *excess return to beta* (ERB) dengan *cut-off rate-nya* (C_i) dari masing-masing saham. Saham yang memiliki ERB lebih besar dari C_i dijadikan kandidat portofolio optimal, sedang sebaliknya yaitu C_i lebih besar dari ERB tidak diikuti dalam portofolio optimal. Penentuan portofolio optimal saham *model single*

index didasari oleh model *Naive Diversification* dan model Markowitz. *Naive Diversification* merupakan metode tradisional yang berarti menyebarkan risiko ke beberapa aktiva. Model Markowitz dimulai dari data historis atas saham individual yang dijadikan input, dan dianalisis untuk menjadikan keluaran yang menggambarkan kinerja setiap portofolio, apakah tergolong portofolio optimal atau sebaliknya. Ukuran yang dipakai pada portofolio model Markowitz adalah koefisien korelasi yang menunjukkan hubungan pergerakan antara dua variabel relatif terhadap masing-masing standar deviasinya.

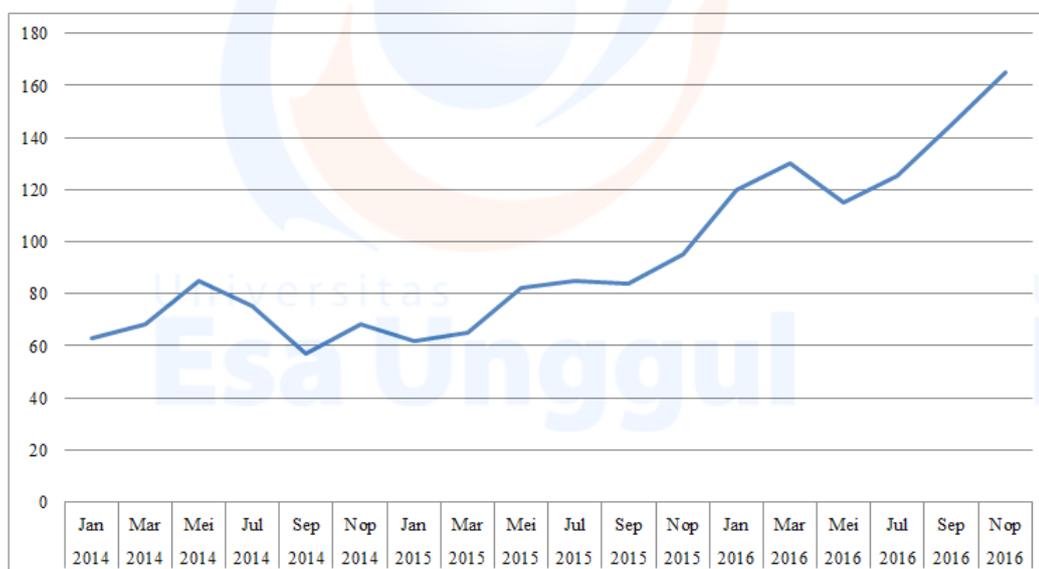
Perusahaan manufaktur merupakan penopang utama perkembangan yang positif tersebut memiliki peluang untuk menjadi bagian dari portofolio yang optimal industri di sebuah negara. Perkembangan industri manufaktur di sebuah negara dapat digunakan untuk melihat perkembangan industri secara keseluruhan di negara tersebut. Perkembangan ini dapat dilihat dari kualitas produk yang dihasilkan maupun kinerjanya secara menyeluruh. Perusahaan manufaktur di Indonesia sejauh ini menunjukkan perkembangan yang memuaskan sehingga banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan manufaktur. Hingga saat ini perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mempunyai tiga sektor utama yang meliputi dua puluh sub sektor di dalamnya.

Berdasarkan fenomena-fenomena tersebut, peneliti ingin meneliti masalah pada portofolio saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada LQ-45 periode 2013-2017. Pendekatan yang dapat dilakukan oleh para investor yaitu dengan melakukan perhitungan dalam penentuan portofolio optimal serta pola perilaku investor di pasar modal dalam transaksi jual beli saham. Langkah atau cara seperti ini disebut sebagai strategi investasi aktif. Penentuan portofolio yang optimal merupakan sesuatu yang sangat penting bagi kalangan investor institusional maupun investor individual. Portofolio yang optimal akan

menghasilkan return yang optimal dengan risiko moderat yang dapat dipertanggungjawabkan. Masalah yang sering terjadi adalah investor berhadapan dengan ketidakpastian ketika harus memilih saham-saham untuk dibentuk menjadi portofolio pilihannya. Sudah pasti jawabannya adalah tergantung preferensi risiko masing-masing investor itu sendiri. Para investor berhadapan dengan banyak kombinasi saham dalam portofolio. Pada akhirnya harus mengambil keputusan portofolio mana yang akan dipilih oleh investor. Selain itu, alasan dipilihnya perusahaan manufaktur adalah karena pada perusahaan manufaktur mempunyai potensi dalam mengembangkan produknya secara lebih cepat yaitu dengan melakukan berbagai inovasi dan cenderung mempunyai ekspansi pasar yang lebih luas dibandingkan perusahaan non manufaktur atau perusahaan jasa.

1.2 Identifikasi Masalah

Kinerja pasar modal di Indonesia dalam tahun 2014 sampai 2016 menunjukkan peningkatan yang menggembirakan, hal ini ditunjukkan oleh meningkatnya Index Harga Saham Gabungan (IHSG) yang cukup tinggi, bahkan pada akhir Desember 2016 mampu menembus level 1000. Pertumbuhan IHSG ini ternyata juga diikuti oleh pertumbuhan Indeks LQ45. Bagi investor yang memang ingin menanamkan dana tanpa melanggar ketentuan, maka saham-saham yang masuk dalam kategori LQ45 ini merupakan salah satu alternative investasi. Perkembangan LQ45 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014 sampai dengan 2016 tersaji dalam Gambar 1.3



Gambar 1.3 LQ45 2014-2016 (Nilai Penutupan Akhir Bulan)

Dari grafik pada Gambar 1.3 tersebut terlihat bahwa selama periode 2014-2016 terjadi kecenderungan penguatan nilai LQ45. Pada awal 2014 nilai LQ45 berada pada tingkat 62,63 dan pada akhir 2016 nilai JII mampu mencapai angka 162,29 atau mengalami peningkatan 267%. Tingginya pertumbuhan nilai LQ45 selama periode tersebut menunjukkan bahwa berinvestasi pada saham-saham yang masuk kategori LQ45 sangat menjanjikan keuntungan. Mengingat BEI juga menerapkan kriteria-kriteria ekonomi dalam menentukan saham-saham yang masuk kategori LQ45, maka dapat dikatakan bahwa saham-saham yang masuk dalam kategori LQ45 merupakan saham-saham unggulan yang memenuhi kriteria ketentuan yang berlaku.

Meskipun dalam kurun waktu tiga tahun tersebut terjadi kecenderungan semakin menguatnya nilai LQ45, namun dalam perjalanan selama periode tersebut juga terlihat adanya fluktuasi, dengan kata lain ada masa di mana nilai LQ45 naik dan ada kalanya nilai LQ45 turun dari nilai periode sebelumnya. Fluktuasi nilai indeks pasar menggambarkan kondisi pasar, yaitu ketika pasar sedang baik dan investor optimis bahwa investasi

pasar modal akan menguntungkan, maka akan diikuti oleh meningkatnya harga saham-saham dan kondisi tersebut sering disebut pasar *bullish*.

Sebaliknya apabila investor memandang pasar dalam kondisi tidak menguntungkan dan terdapat penawaran yang lebih tinggi dari permintaan, maka akan menurunkan harga saham yang pada gilirannya akan menurunkan nilai indeks pasar. Kondisi pasar yang sedang turun tersebut sering disebut sebagai pasar *bearish*. Bagi Investor yang rasional, fluktuasi kondisi pasar harus dihadapi dengan strategi investasi yang tepat agar tetap memperoleh keuntungan yang optimal pada tingkat risiko tertentu yang mampu dipikulnya.

Portofolio saham dimaksudkan untuk menghilangkan risiko yang tidak sistematis agar diperoleh *return* yang maksimal pada tingkat risiko tertentu. Namun informasi yang dihasilkan dari analisis portofolio bersifat jangka pendek, oleh sebab itu membutuhkan analisis yang berkelanjutan agar mendapatkan informasi yang relevan. Dengan kata lain, ungkapan tersebut menyarankan adanya analisis portofolio dilakukan secara berkelanjutan dengan mempertimbangkan kondisi pasar. Hal ini sesuai dengan sifat rasional investor yang cenderung menjadi *risk averse*, yaitu menghindari risiko dalam berinvestasi.

Dalam rangka menjawab masalah portofolio yang dikaitkan dengan perubahan kondisi pasar maka diperlukan adanya ukuran kinerja untuk mengukur seberapa baik kinerja portofolio yang telah disusun dibanding dengan kinerja portofolio lain yang dijadikan *benchmark*. Meskipun beberapa teknik pengukuran kinerja portofolio bersifat relatif, namun hasilnya dapat dijadikan acuan dalam membuat keputusan pemilihan investasi selanjutnya.

Masalah yang akan dibahas pada bab-bab selanjutnya, maka perlu adanya pengidentifikasi masalah, sehingga hasil analisis selanjutnya terarah dan sesuai dengan tujuan penelitian. Berdasarkan permasalahan di atas, dapat diidentifikasi permasalahan-permasalahan yang muncul dalam

penelitian ini yaitu: i) investor menghadapi ketidakpastian dari saham-saham mana yang menguntungkan dimasa yang akan datang; ii) investor hanya mengharapkan imbal hasil yang maksimal tanpa memperhitungkan risiko. iii) adanya indikasi risiko yang tinggi dalam Indeks LQ45; iv) banyaknya saham yang mempunyai *return* (imbal hasil) yang negatif pada kondisi *bearish*; v) investor cenderung mengabaikan evaluasi terhadap portofolio yang dibentuk. Masalah penelitian ini berpijak kepada masalah investor dalam menentukan portofolio saham, yaitu apakah setiap perubahan kondisi pasar perlu membentuk portofolio baru. Hal ini sangat rasional mengingat investor selalu ingin menjaga keuntungan dan menghindari dari risiko (*risk averse*), sedangkan portofolio disusun untuk tujuan tersebut sehingga apabila portofolio yang telah dipegang dirasakan kurang memenuhi tujuan tersebut, tentunya investor akan berpikir ulang untuk membentuk portofolio baru.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan sebelumnya investor yang rasional akan menginvestasikan dananya dengan memilih saham yang efisien, yang memberikan *return* maksimal dengan risiko tertentu, atau *return* tertentu dengan risiko minimal. Untuk menghindari atau memperkecil risiko, investor melakukan strategi diversifikasi atas investainya dengan membentuk portofolio optimal saham yang terdiri atas saham yang efisien. Dari permasalahan yang muncul maka dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut: i) bagaimana pembentukan portofolio optimal dengan model indeks tunggal pada Indeks LQ45 pada saat kondisi pasar *bullish* dan *bearish*?; ii) apakah terdapat perbedaan *return* saham dengan model index tunggal pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*?; iii) apakah terdapat perbedaan risiko saham dengan model index tunggal pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*?

1.4 Batasan Masalah

Untuk membatasi masalah agar tidak terlalu luas dan pembahasannya lebih mengarah pada permasalahan yang akan diteliti, maka penulis memberikan batasan-batasan yang sudah ditentukan. Peneliti dalam hal ini membatasi masalah sebagai berikut: i) periode penelitian adalah periode tahun 2013-2017; ii) *return* dan risiko menggunakan tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*) bulanan pada periode penelitian; iii) harga saham bulanan diambil dari harga penutupan (*closing price*) per bulan dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bulanan; iv) penelitian menggunakan model indeks tunggal untuk mencari saham mana yang tergolong ke dalam portofolio optimal pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*.

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan batasan masalah tersebut, maka tujuan penelitian ini dapat dirinci sebagai berikut: i) mengetahui pembentukan portofolio optimal dengan model indeks tunggal pada Indeks LQ45 pada saat kondisi pasar *bullish* dan *bearish*?; ii) mengetahui perbedaan *return* saham dengan model index tunggal pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*?; iii) mengetahui perbedaan risiko saham dengan model index tunggal pada kondisi pasar *bullish* dan *bearish*?

1.7 Kontribusi Penelitian

Hasil penelitian ini nantinya diharapkan akan memberikan manfaat secara teoritis maupun secara praktis, antara lain sebagai berikut: (i) manfaat teoritis, dapat memahami berbagai konsep-konsep dan teori yang bisa menjelaskan bagaimana menganalisis berbagai alternatif investasi yang tersedia, bagaimana cara membentuk dan mengelola portofolio aset. Selain itu manfaat dari penelitian ini yaitu dapat menjadi bahan referensi penelitian selanjutnya; (ii) manfaat praktis, penelitian ini dapat

memberikan masukan bagi investor dalam membentuk portofolio investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.8 Sistematika Penulisan

Tesis ini tersusun dalam enam bab dengan sistematika sebagai berikut diantaranya:

BAB I PENDAHULUAN, dalam bab ini menjelaskan tentang latar belakang masalah, identifikasi masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA, dalam bab ini akan diuraikan teori-teori yang digunakan sebagai dasar penelitian, untuk melihat sejauh mana teori yang dapat diterapkan dalam pelaksanaan yang nyata serta mendukung pemecahan masalah.

BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS, dalam bab ini akan dikemukakan kerangka konseptual penelitian dan hipotesis penelitian.

BAB IV METODE PENELITIAN, dalam bab ini dibahas mengenai definisi operasional variabel, desain penelitian, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, metode pengolahan dan analisis data.

BAB V HASIL DAN PEMBAHASAN, dalam bab ini akan diuraikan gambaran umum objek penelitian mengenai sejarah perusahaan dan menjelaskan hasil hubungan dimensi setiap variabel yang diteliti.

BAB VI IMPLIKASI MANAJERIAL, dalam bab ini akan diuraikan implikasi manajerial penelitian mengenai yang dilakukan oleh peneliti.

BAB VII KESIMPULAN DAN SARAN, dalam bab ini adalah bab terakhir yang berisi kesimpulan dan saran-saran berdasarkan hasil pembahasan sebelumnya.