

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Masalah**

Krisis ekonomi global diawali pada 15 September 2008 yang menjadi catatan kelam merupakan salah satu perusahaan investasi atau bank keuangan senior terbesar ke 4 di Amerika Serikat menjadi awal dari drama krisis keuangan di negara yang mengagung-agungkan sistem kapitalis tanpa batas. Siapa yang menyangka suatu negara yang merupakan tembok kapitalis dunia akan runtuh. Celakanya apa yang terjadi di Amerika Serikat dengan menyebar dan menjalar keseluruh dunia. Hanya beberapa saat setelah informasinya runtuhnya pusat keuangan dunia di Amerika, transaksi bursa saham diberbagai belahan dunia seperti Hongkong, China, Australia, Singapura, Korea Selatan, dan Negara lainnya mengalami penurunan drastis, bahkan Bursa Saham Indonesia (BEI) harus disuspend selama beberapa hari, pemerintah Indonesia pun kelihatan panik dalam menyikapi permasalahan ini, peristiwa ini menandai fase awal dirasakannya dampak krisis ekonomi global yang pada mulanya terjadinya di Amerika dirasakan oleh negara Indonesia.

Krisis ekonomi global ini adalah salah satu dilema yang sedang dihadapi Indonesia sejak dahulu hingga sekarang. Dan ini adalah dinamika kehidupan

ekonomi yang tidak tetap perubahannya kadang sistem ekonomi dunia naik, kadang sistem ekonomi dunia merosot drastis. Ini menyebabkan gejolak besar bagi kehidupan ekonomi seluruh dunia, tak terkecuali Indonesia.<sup>1</sup> Pasar modal adalah pasar pertama yang terkena dampaknya dari krisis keuangan global yang terutama disebabkan oleh tingginya tekanan jual dari para investor asing.

Pasar modal merupakan salah satu pilar ekonomi Indonesia yang dapat menjadi penggerak ekonomi nasional melalui peranannya sebagai wahana sumber pembiayaan bagi perusahaan dan alternatif investasi bagi para pemodal. Untuk mewujudkan peranannya tersebut, pasar modal Indonesia menciptakan dan mengembangkan berbagai produk, salah satunya adalah portofolio

Investasi seperti tabungan atau deposito menjadi pilihan utama karena risiko yang melekat relatif kecil tetapi memberikan hasil yang pasti dan tetap. Ada juga pandangan bahwa masih banyak masyarakat Indonesia yang memiliki uang lebih tetapi belum mengetahui mengenai produk investasi. Untuk menggairahkan pasar domestik, maka diperlukan produk pasar modal yang mempunyai pendapatan yang diberikan relatif kompetitif.

Banyaknya instrument investasi yang ada mengharuskan investor dapat membuat analisis investasi sebelum menanamkan dananya. Perkembangan instrument investasi yang menjanjikan seiring dengan terbukanya akses informasi data maka semakin memudahkan para investor untuk mengambil

---

<sup>1</sup> <http://bimcyborg.wordpress.com/2013/04/10/makalah-krisis-global-dan-dampaknya-terhadap-indonesia/>

keputusan dalam berinvestasi. Peningkatan kemampuan analisis bagi para investor sangatlah penting disamping belum terjaminnya kemampuan manajer investasi dalam pengelolaan dana. Investor dituntut mampu membentuk sendiri portofolio yang efisien di berbagai instrument investasi.

Investor dalam melakukan investasi pada saham dipasar modal bertujuan memperoleh tingkat pengembalian (*return*) berupa deviden dan *capital gain*. Investor yang rasional tentunya akan mengharapkan suatu tingkat pengembalian yang semakin tinggi dari investasi yang dilakukannya dengan mempertimbangkan risiko atau kemungkinan terjadinya penyimpangan dari tingkat pengembalian yang akan diperoleh karena unsur ketidakpastian.

Harri M.Markowitz, menyatakan bahwa sebagian besar investor termasuk dalam *risk averter* (menghindari risiko). Hal ini berarti bahwa investor akan selalu berusaha untuk dapat menghindari risiko. Untuk menghindarinya, maka investor mencoba untuk melakukan diversifikasi investasi. Uangnya akan dialokasikan ke berbagai portofolio untuk dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal selama jangka waktu tertentu. Jangka waktu ini disebut dengan holding period. Setelah itu investor akan menjual sahamnya pada akhir masa tertentu. Untuk dapat menarik investor sehingga tetap mau melakukan investasi, diperlukan strategi investasi yang tepat. Strategi ini yang kemudian disebut dengan portofolio efisien.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta :2008, P.105-106

Dalam pembentukan portofolio, investor berusaha memaksimalkan pengembalian yang diharapkan dari investasi dengan tingkat risiko tertentu yang dapat diterima. Portofolio yang dapat mencapai tujuan diatas disebut dengan portofolio efisien.

Untuk membentuk portofolio efisien, perlu dibuat beberapa asumsi mengenai perilaku investor dalam membuat keputusan investasi. Asumsi yang wajar adalah investor cenderung menghindari risiko (risk – averse). Investor menghindari risiko adalah investor yang jika dihadapkan pada dua investasi dengan pengembalian diharapkan yang sama dan risiko yang berbeda, maka ia akan memilih investasi dengan tingkat risiko yang lebih rendah. Jika seorang investor memiliki beberapa pilihan portofolio yang efisien, maka portofolio yang paling optimal lah yang akan dipilihnya.<sup>3</sup>

Dalam terminologi optimalisasi portofolio, diversifikasi adalah dasar yang paling utama bagi pengoptimalan portofolio. Diversifikasi harus mempertimbangkan korelasi di antara asset-asset yang berisiko. Semakin berisiko suatu portofolio, maka semakin tinggi return yang akan diperoleh dalam jangka panjang. Investasi dalam bentuk portofolio saham perlu dilakukan monitoring yang berkelanjutan karena analisis portofolio bersifat jangka pendek.

---

<sup>3</sup> Frank J Fabozzi, *Manajemen Investasi*, Buku Satu : Salemba Empat, Hal:63

Portofolio optimal dapat ditentukan dengan menggunakan model Markowitz atau dengan model indeks tunggal. Untuk menentukan portofolio optimal dengan menggunakan model Markowitz dan model indeks tunggal, maka yang pertama kali dibutuhkan adalah menentukan portofolio efisien.

Dalam portofolio, ada dua risiko investasi, yaitu risiko tidak sistematis (*ansystematic risk*) dan risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Sedangkan risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan.<sup>4</sup>

Investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Investasi merupakan penggunaan uang untuk obyek-obyek tertentu dengan tujuan bahwa nilai obyek tersebut selama jangka waktu investasi akan meningkat, paling tidak bertahan, dan selama jangka waktu itu pula memberikan hasil secara teratur.<sup>5</sup>

Untuk menganalisis portofolio, diperlukan sejumlah prosedur perhitungan melalui sejumlah data sebagai input tentang struktur portofolio. Salah satu

---

<sup>4</sup> Abdul Halim, *Analisis Investasi*, Jakarta : Salemba Empat, 2005 p.43

<sup>5</sup> Ibid, p.4

teknik analisa portofolio optimal dilakukan oleh Elton dan Gruber , adalah menggunakan Single Indeks Tunggal. Analisis atas sekuritas dilakukan dengan membandingkan *excess return to beta* (ERB) dengan *Cut-Off rate*-nya (Ci) dari masing-masing saham. Saham yang memiliki ERB lebih besar dari Ci dijadikan kandidat portofolio, sedangkan sebaliknya yaitu Ci lebih besar dari ERB tidak diikutkan dalam portofolio. Menurut Pendahulunya Markowitz pemilihan saham dan penentuan portofolio optimal yang dilakukannya dimulai dari data historis atas saham individual yang dijadikannya input, dan dianalisis untuk menjadikan keluaran yang menggambarkan kinerja setiap portofolio, apakah tergolong portofolio optimal atau sebaliknya.

Model indeks tunggal atau model satu faktor mengasumsikan bahwa tingkat pengembalian antara dua efek atau lebih akan berkorelasi yaitu akan bergerak bersama dan mempunyai reaksi yang sama terhadap satu faktor atau indeks tunggal yang dimasukkan dalam model. Faktor atau indeks tersebut adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).<sup>6</sup>

Banyaknya jumlah perusahaan yang listing di BEI, membuat para investor bingung untuk menentukan pilihan yang tepat, dan layak untuk dibeli, saham mana yang aman, terbaik, dan layak untuk dibeli. Maka dari itu BEI berusaha membantu para investor untuk menentukan pilihannya dengan membuat suatu indeks yang dikenal dengan Indeks Liquid (LQ-45). Indeks ini terdiri dari

---

<sup>6</sup> Ibid, p.82

saham-saham yang memiliki kapitalisasi pasar besar dan likuiditas yang tinggi. Dengan adanya indeks ini tentu sangat membantu para investor untuk memilih mana saham yang tepat, namun bukan berarti tidak perlu melakukan analisa lagi.

Fluktuatif harga pada kelompok saham LQ 45 cenderung *smooth* menjadikan *return* dari *capital gain* tidak setinggi pada kelompok saham yang mengalami fluktuasi harga signifikan. Menurut Sartono dan Zulaihati karakteristik saham LQ 45 ini dapat mewakili kinerja portofolio saham, dimana penilaian kinerja portofolio dilihat dua sisi yaitu hasil dan risiko.

Walaupun begitu masih terdapat ketidakpastian terhadap *return* yang diterima oleh investor yang nampak dari fluktuasi *return* Indeks LQ 45 yang ditunjukkan table 1.1

Tabel 1.1

Data *Return* ILQ 45 Tahun 2007 – 2011

Tahun	<i>Return</i> ILQ 45	<i>Return</i> ILQ 45 (dalam%)
2007	0.5258	52.58%
2008	-0.5494	-54.94%
2009	0.8439	84.39%
2010	0.3272	32.72%

2011	0.0183	1.83%
------	--------	-------

Sumber : Data Sekunder Yahoo!Finance tahun 2007-2011 yang telah diolah

Berdasarkan data pada table 1.1 tersebut dapat disimpulkan bahwa *return* pasar yang dilihat dari *return* ILQ 45 mengalami fluktuasi dan sempat mengalami penurunan hingga -0.5494% pada tahun 2008, hal ini mengindikasikan bahwa terdapat unsur risiko dalam investasi tersebut. Krisis ekonomi global mulai ditandai dengan runtuhnya lembaga keuangan terbesar di dunia asal Amerika Lehman Brother, kredit macet sektor perumahan (subprime mortgage) dan disusul kebangkrutan industri otomotifnya, seperti General Motor dan Ford. Musibah yang menimpa di Amerika juga serentak dirasakan Negara-negara maju Eropa. Maka tak ayal, Negara maju saja tidak bisa mengelak dari krisis keuangan global, apalagi Negara berkembang seperti Indonesia. Meskipun saham-saham LQ 45 merupakan sekumpulan saham yang berkapitalisasi pasar tinggi dan memiliki likuiditas tinggi namun tidak lepas dari ketidakpastian akan tingkat pengembalian yang akan diterima investor sehingga kalangan investor tetap perlu mempertimbangkan berbagai ketidakpastian yang mungkin terjadi dan mengantisipasinya. Dalam kurun 5 tahun tersebut terjadi fluktuasi *return* ILQ 45, dengan kata lain ada masa dimana nilai LQ 45 naik dan ada kalanya LQ 45 turun dari nilai periode sebelumnya.



Beberapa penelitian yang mengkaji tentang pemilihan saham dan portofolio optimal, diantaranya : Penelitian Sartono dan Zulaihati (1998) yang menggunakan model indeks tunggal untuk memilih saham dan menentukan portofolio optimal. Dengan saham *bluechips* atau LQ 45 untuk membentuk portofolio, ternyata *return* yang dihasilkan belum menjamin tercapainya *expected return* investor. Rata-rata frekuensi perdagangan saham yang masuk dalam portofolio optimal lebih tinggi (1183,94) dibandingkan rata-rata frekuensi perdagangan saham yang tidak masuk dalam portofolio (88,01). Hal ini membuktikan bahwa investor cukup rasional melakukan prosedur analisis pemilihan saham dan bertransaksi.

Penelitian Indrawati (2005) juga menggunakan model indeks tunggal untuk membentuk portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang terdiri dari saham-saham teraktif yang dibagi dalam dua periode dan mempunyai *Excess Return to Beta* tinggi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa antara nilai beta dengan frekuensi keaktifan saham tidak menunjukkan hubungan searah (negatif). Hal ini berarti nilai *beta* yang besar tidak selalu menunjukkan frekuensi perdagangan saham tersebut tinggi atau sebaliknya.

Sadan dan Janiarti (2000) meneliti tentang pengaruh ukuran portofolio terhadap tingkat diversifikasi saham, membandingkan antara portofolio saham dalam satu industri dengan portofolio saham beragam industri dengan model indeks tunggal. Hasil analisis menunjukkan bahwa strategi diversifikasi pada

portofolio saham satu industri tidak berpengaruh secara signifikan. Demikian pula portofolio saham beragam industri tidak terpengaruh oleh diversifikasi, kecuali portofolio dan saham. Terdapat perbedaan yang signifikan antara portofolio saham dalam satu industri dengan beragam industri.

Sukarno (2007) meneliti tentang analisis pembentukan portofolio optimal saham menggunakan metode *single indeks* di Bursa Efek Jakarta dengan hasil penelitiannya yaitu terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* 14 saham kandidat dengan *return* 19 saham non kandidat portofolio. Rata-rata *return* saham kandidat lebih tinggi (24,43) dibandingkan rata-rata *return* saham non kandidat (11,53). Jadi portofolio optimal dalam penelitian ini dibentuk oleh saham yang mempunyai *return* tertinggi pada tingkat risiko yang relatif sama.

Wisnu (2008) menganalisis portofolio saham dengan model indeks tunggal sebagai dasar pengambilan keputusan investasi pada Bursa Efek Jakarta tahun 2004-2006, dengan hasil penelitian yaitu investor dapat menginvestasikan pada saham ARNA, ACAP, LMSH, EKAD, AUTO, dan LION dan perolehan investor yang berinvestasi pada saham ini akan menghasilkan keuntungan pasar sebesar 0.0552 dengan risiko mendekati nol persen.

Berdasarkan hasil-hasil penelitian terdahulu, maka dalam penelitian ini akan menganalisis bagaimana pembentukan portofolio optimal menggunakan model indeks tunggal pada saham-saham yang masuk dalam saham unggulan LQ 45. Objek penelitian ini hanya terbatas pada saham-saham LQ 45 di BEI

yang listing selama periode Februari 2008 – Januari 2012. Penelitian ini bertujuan untuk memperkaya data dan informasi mengenai pembentukan portofolio optimal pada saham LQ 45 menggunakan model indeks tunggal, karena yang pertama menurut Wisnu model Indeks Tunggal digunakan untuk menyederhanakan perhitungan model Markowitz dalam menganalisis portofolio, selain itu menurut Harmono portofolio saham pada dasarnya merupakan bentuk investasi jangka pendek bagi investor sehingga dalam penyusunannya memerlukan analisis jangka pendek pula. Alasan kedua karena berdasarkan penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil penelitian dari keputusan investor memilih investasi berdasarkan risikonya.

Dinamika ekonomi Indonesia memasuki tahun 2013 diwarnai sikap optimis, banyak pihak memprediksikan secara makro ekonomi Indonesia akan tetap tumbuh diatas 6% atau bergerak kurang lebih sama dibanding tahun sebelumnya. Berbicara mengenai investasi sebagian masyarakat tidaklah terlalu mengerti benar apa itu investasi sehingga cenderung “ikut-ikutan” atau mengikuti arus tanpa mengetahui investasi seperti apa yang mereka lakukan. Penting sekali untuk memilih produk investasi sesuai dengan kebutuhan dan karakter masing-masing pribadi. Tidak semua produk investasi sesuai dan diperlukan sekaligus. Yang paling penting disini adalah bagaimana produk tersebut memberikan manfaat maksimal dengan mencocokkan tingkat risiko yang paling nyaman bagi investor. Oleh karena keinginan serta dorongan yang

kuat maka penelitian selanjutnya diangkat dengan judul penelitian “**Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Menggunakan Model Indeks Tunggal Untuk Pengambilan Keputusan Investasi Pada Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia**”.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka penulis mengidentifikasi masalah, sebagai berikut :

1. Adanya pengaruh krisis global terhadap harga saham di Indonesia.
2. Adanya investor yang belum mengerti cara berinvestasi.
3. Adanya *return* pasar yang fluktuasi pada saham LQ 45.

## **C. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana komposisi portofolio optimal pada saham LQ45 yang dibentuk dengan model indeks tunggal di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah terdapat perbedaan antara *return* pada saham LQ45 yang masuk kandidat portofolio dengan *return* pada saham LQ45 yang tidak masuk kandidat portofolio ?

3. Apakah terdapat perbedaan antara risiko pada saham LQ45 yang masuk kandidat portofolio dengan risiko pada saham LQ45 yang tidak masuk kandidat portofolio ?

#### **D. Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai penulis dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui dan menganalisa komposisi portofolio optimal pada saham LQ45 yang dibentuk dengan model indeks tunggal di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui dan menganalisa perbedaan antara *return* pada saham LQ45 yang masuk kandidat portofolio dengan *return* pada saham LQ45 yang tidak masuk kandidat portofolio.
3. Untuk mengetahui dan menganalisa perbedaan antara risiko pada saham LQ45 yang masuk kandidat portofolio dengan risiko pada saham LQ45 yang tidak masuk kandidat portofolio.

#### **E. Manfaat Penelitian**

- a. Bagi peneliti dapat digunakan sebagai tambahan referensi untuk penerapan ilmu pengetahuan khususnya dibidang pasar modal mengenai pembentukan portofolio optimal menggunakan model indeks tunggal.

- b. Bagi manajemen, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan masukan dan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.
- c. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai kajian, pertimbangan dan perkembangan kearah yang lebih baik bagi penelitian selanjutnya.
- d. Bagi investor tetap bertindak rasional pada pemilihan saham untuk membentuk portofolio optimal dengan model indeks tunggal.

#### **F. Sistematika Penulisan**

Dalam memberikan gambaran yang menyeluruh dan memudahkan dalam memahami isi penelitian, maka secara garis besar sistematika penulisan terbagi kedalam bab – bab berikut :

##### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini merupakan bab yang memberikan gambaran singkat mengenai isi skripsi ini, sehingga pada bab ini berisi latar belakang masalah, indentifikasi masalah, perumusan masalah, tujuan penulisan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

##### **BAB II LANDASAN TEORI**

Bab ini merupakan dasar analisis dari skripsi yang akan menguraikan teori – teori / dasar pada penelitian ini, sehingga pada

bab ini akan diuraikan landasan teori dan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritik serta hipotesis penelitian.

### BAB III METODELOGI PENELITIAN

Dalam bab ini terbagi menjadi beberapa tahap penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan definisi operasional variabel.

### BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN SAMPLE

Bab ini menjelaskan gambaran umum perusahaan sampel di Bursa Efek Indonesia.

### BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini merupakan inti dari skripsi ini, karena pada bab ini dikemukakan deskripsi obyek penelitian, analisis data dan pembahasan hasil analisis berdasarkan teori untuk menjawab masalah yang dikemukakan.

### BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN

Merupakan bab terakhir berisi simpulan yang diperoleh dari analisis data, implikasi penelitian, serta saran bagi peneliti berikutnya.