

BAB I

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang

Berkembangnya perekonomian dunia secara pesat menyediakan kesempatan bagi para investor untuk berinvestasi, contohnya berinvestasi pada pasar modal. Pasar modal mendorong terciptanya alokasi dana secara efisien, karena pasar modal memiliki dua fungsi utama yaitu, bagi investor yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh return, dan bagi perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk mengembangkan proyeknya.

Pasar modal di Indonesia dikelola langsung oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) atau Indonesia Stock Exchange (IDX). Perkembangan pasar modal dapat dilihat dari indikator pertumbuhan indeks itu sendiri. Indeks yang paling liquid perusahaannya merupakan indeks LQ45. Sedangkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan cerminan pergerakan harga saham keseluruhan emiten yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Sepanjang tahun 2019, Indeks LQ45 mampu bertumbuh 3,23%, lebih baik dari pertumbuhan IHSG yang hanya tumbuh sebesar 1,7%. Indeks tersebut

banyak dijadikan patokan pelaku pasar baik perorangan maupun institusi (cnbcindonesia.com)

Investasi merupakan penanaman modal pada satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu panjang dengan harapan mendapatkan keuntungan-keuntungan di masa yang akan datang (Giharta dan Sedana, 2017). Pertumbuhan investasi yang meningkat setiap tahunnya, menunjukkan semakin tingginya minat masyarakat pada instrumen investasi. Instrumen investasi dapat berbentuk saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain.

Saham merupakan salah satu sekuritas yang paling banyak diminati investor dikarenakan saham mampu memberikan return besar dalam jangka waktu relatif cepat. Berdasarkan laporan Badan Koordinasi dan Penanaman Modal (BKPM, 2019), realisasi investasi di Indonesia pada Januari-Juni 2019 sebesar Rp. 396,6 Triliun, meningkat 9,4% dari tahun sebelumnya yaitu Januari-Juni 2018 sebesar Rp. 361,6 Triliun. Selaras dengan peningkatan investor di pasar modal Indonesia yang tercatat sebanyak 2.048.446 *Single Investor Identification* per 31 Juli 2019. Mengalami peningkatan sebesar 49,5% dibanding per 31 Juli 2018 sebanyak 1.369.810 *Single Investor Identification*. (KSEI, 2019).

Hampir seluruh bentuk investasi memiliki sifat ketidakpastian, yang artinya investor tidak tahu pasti besarnya tingkat pengembalian (retrun) yang

diperoleh dari hasil investasi tersebut. Tujuan investor berinvestasi di pasar modal adalah untuk mendapatkan deviden, selain itu investor juga menginginkan adanya retron maksimal dengan tingkat resiko yang rendah. Menurut Oktavia (2017), faktor yang harus diperhatikan investor jika akan melakukan investasi adalah seberapa besar modal yang akan ditanamkan, berapa lama jangka waktu penanaman modal, berapa tingkat resiko investasi, dan berapa besar tingkat pengembalian (*return*) yang akan didapatkan.

Harry Markowitz (1952) mengembangkan hubungan antara risiko dan return dengan memperkenalkan proses pemilihan portfolio. Menurut Tandelilin (2017:11) Hubungan antara risiko dan *return* merupakan hubungan yang searah dan linear. Artinya semakin tinggi risiko yang dihadapi, semakin besar *return* yang di hasilkan. Sebaliknya, semakin rendah tingkat risiko, semakin kecil pula *return* yang dihasilkan. Portofolio model *Markowitz* memberikan masukan kepada investor untuk menghindari risiko dan memberikan keuntungan maksimal dengan melakukan diversifikasi investasi. Diversifikasi investasi merupakan investasi yang sifatnya tidak hanya berpusat pada satu bidang saja dan tidak dilakukan searah (Latulanit, et al.. 2018)

Dalam pembentukan portofolio, Model Markowitz dapat membantu untuk menghitung *return* dan risiko akan tetapi memerlukan perhitungan dengan menggunakan kovarians yang terlalu kompleks terutama jika

dihadapkan pada jumlah sekuritas yang banyak. William Sharpe (1963) kemudian mengembangkan model portofolio *Markowitz* dengan menciptakan Model Indeks Tunggal. Model ini digunakan untuk menyederhanakan perhitungan di model *Markowitz*. Penyederhanaan dalam Model Indeks Tunggal tersebut ternyata dapat menyederhanakan perhitungan risiko portofolio *Markowitz* yang sangat kompleks menjadi perhitungan sederhana.

Seperti pemaparan diatas, bahwa tujuan dari model Indeks Tunggal adalah untuk menyederhanakan kerumitan model *Markowitz*, maka dari itu, pembentukan portofolio optimal pada penelitian ini menggunakan model Indeks Tunggal. Model ini mengkaitkan penghitungan *return* setiap aset pada *return* indeks pasar. Terdapat dua komponen utama pada pembentukan portofolio Model Indeks Tunggal, yaitu komponen *return* yang terkait dengan keunikan perusahaan (dilambangkan dengan α) dan komponen *return* yang terkait dengan pasar (dilambangkan dengan β). Teknik penilaian portofolio optimal menggunakan model Indeks Tunggal adalah membandingkan *excess return to beta* (ERB) dengan *Cut-off rate*-nya (C_i) dari masing-masing saham. Saham dengan nilai ERB tertinggi merupakan kandidat portofolio optimal (Hartono, 2012:362). *Excess return to beta* (ERB) merupakan kelebihan pengembalian atas tingkat keuntungan bebas risiko pada aset lain dan *cut-off rate* (C_i) adalah nilai C untuk sekuritas ke- i yang dihitung dari kumulasi nilai-nilai A_1 sampai dengan A_i dan nilai-nilai B_1 sampai dengan B_i . Saham yang

memiliki ERB lebih besar dari Ci dijadikan kandidat portofolio, sedang sebaliknya yaitu Ci lebih besar dari ERB tidak diikuti dalam portofolio (Oktaviani dan Wijayanro, 2015)

Portofolio merupakan kumpulan sekuritas yang dimiliki untuk tujuan ekonomis tertentu. Konsep dasar dalam portofolio adalah bagaimana mengalokasikan sejumlah dana tertentu pada berbagai jenis investasi yang akan menghasilkan keuntungan yang optimal (Umanto, 2008). Portofolio efisien adalah portofolio yang baik, tetapi belum tentu terbaik. Portofolio efisien hanya mempunyai salah satu faktor baik, entah hanya faktor *return* ekspektasi atau hanya faktor risikonya, belum terbaik dua-duanya. Portofolio optimal merupakan portofolio dengan kombinasi *return* ekspektasi dan risiko terbaik (Hartono, 2017: 387). Sehingga, portofolio optimal adalah portofolio yang dipilih oleh investor dari kumpulan-kumpulan portofolio efisien.

Septyanto, *et al.* (2014) menganalisa pembentukan portofolio dengan menggunakan Model Markowitz dan *Single Index Model*. Menyimpulkan bahwa perhitungan portofolio yang paling efisien adalah menggunakan perhitungan *Single Index Model*. Azizah, *et al.* (2017) menganalisis portofolio optimal model Markowitz dan *Single Index Model* disimpulkan bahwa kombinasi yang optimal dari investasi saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* berdasarkan model Markowitz diperoleh 8 saham sedangkan berdasarkan *Single Index Model* diperoleh 9 saham.

Oktaviani dan Wijayanto (2015) menganalisa pembentukan portofolio optimal dengan menggunakan *Single Index Model* pada saham Indeks LQ45 dan Jakarta Islamic Indeks (JII) periode 2013-2015, menemukan bahwa portofolio JII memiliki kinerja lebih baik daripada Indeks LQ45 dilihat dari indeks jansen portofolio yang lebih besar. Firdaus (2018) melakukan pembentukan portofolio optimal menggunakan Model Indeks Tunggal pada saham indeks LQ45 periode 2012-2016, disimpulkan bahwa terdapat 5 saham yang komposisinya sesuai dengan pembentukan portofolio optimal.

Yuliani dan Achsani (2017) melakukan pembentukan portofolio berbasis Risk dan Return dengan membandingkan Model Markowitz dan Model Indeks Tunggal pada saham yang terdaftar di JII selama periode Juni 2011 – Mei 2016, menemukan hasil bahwa pembentukan portofolio menggunakan *Single Index Model* lebih efisien daripada *Model Markowitz*. Dengan portofolio yang dihasilkan oleh *Single Index Model* terbentuk 1 portofolio dan *Model Markowitz* terbentuk 2 portofolio.

Kulsum (2016) melakukan penelitian pembentukan portofolio dengan Model Indeks Tunggal bank-bank yang tercatat pada Indeks LQ45 periode Februari 2012 – Juli 2015, dengan hasil hanya 3 saham yang berhasil membentuk portofolio optimal. Sedangkan, Sari dan Nazula (2017) melakukan pembentukan portofolio dengan model yang sama pada perusahaan *Property, Real Estate and Building Construction* yang tercatat di BEI selama periode 2013 – 2015, dengan hasil hanya 4 saham yang berhasil masuk kandidat penyusun portofolio optimal.

Menurut Oktavia, (2017) dalam berinvestasi selain mempertimbangkan *expected return* $[E(R_i)]$, perlu dipertimbangkan juga risiko yang tercermin pada standar deviasinya (σ_i). *Expected return* merupakan retron yang diharapkan oleh investor di masa yang akan datang, dan sifatnya belum terjadi. saham-saham yang memiliki *expected return* positif dimasukkan ke dalam kandidat portofolio optimal (Prasetyo, 2017).

Risiko merupakan potensi kegagalan investor menerima hasil investasi yang diharapkan (Kulsum, 2016). Risiko dibagi menjadi dua, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*). Risiko.sistematis adalah risiko investasi yang tidak dapat dihindari karena risiko ini terjadi di luar kendali perusahaan. Sedangkan, risiko tidak sistematis adalah risiko investasi yang dapat dihindari melalui diversifikasi dengan cara membentuk portofolio optimal. Menurut Zahra (2017) standar deviasi (σ) dan varian (σ^2) digunakan untuk mengukur risiko dari *realized return* dan *expected return*, standar deviasi tinggi menunjukkan bahwa risiko *realized return* dan *expected return* pada saham sangat besar.

Analisis pembentukan portofolio optimal ini akan berfokus pada saham-saham sektor perbankan yang masuk dalam Indeks LQ45. Indeks LQ45 merupakan kelompok perusahaan dengan saham yang cenderung stabil karena memiliki tingkat likuiditas yang tinggi di BEI dapat disebut juga sebagai saham blue-chip (Prasetyo, 2017). Pesatnya perkembangan pada

sektor perbankan saat ini, diprediksikan bahwa sektor perbankan akan mampu mendatangkan keuntungan bagi para investornya. Berinvestasi dalam perusahaan sektor perbankan yang sehat dan kinerja keuangannya baik maka akan memperoleh *return* saham yang baik juga. Sehingga, pemilihan investasi pada perusahaan sektor perbankan merupakan pilihan yang menarik, banyak diminati oleh investor, dan menguntungkan dalam hal pengembalian keuntungan (*return*).

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling diminati investor karena memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Membeli saham artinya membeli sebagian kepemilikan perusahaan. Harga per saham akan berpengaruh pada nilai saham itu sendiri, saat laba perusahaan meningkat maka harga saham pun akan meningkat juga, sedangkan peningkatan laba perusahaan dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi negara yang terjadi ketika tingkat suku bunga mengalami penurunan. Jika suatu perusahaan memiliki laba tinggi, maka perusahaan tersebut akan memiliki tingkat kemampuan pengembalian (*return*) saham yang tinggi pula. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Septyanto dan Kertopati (2014) menyatakan bahwa *return* saham yang memiliki nilai positif, artinya masuk kedalam saham pembentuk portofolio optimal.

Berikut tingkat suku bunga Bank Indonesia periode Januari 2015 – November 2019 :

Tabel 1.1
Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia Periode Jan 15 – Des 19

Tanggal	2015	Tanggal	2016	Tanggal	2017	Tanggal	2018	Tanggal	2019
15 Januari	7.75	14 Januari	7.25	19 Januari	4.75	18 Januari	4.25	17 Januari	6.00
17 Februari	7.50	18 Februari	7.00	16 Februari	4.75	15 Februari	4.25	21 Februari	6.00
17 Maret	7.50	17 Maret	6.75	16 Maret	4.75	22 Maret	4.25	21 Maret	6.00
14 April	7.50	21 April	6.75	20 April	4.75	19 April	4.25	25 April	6.00
19 Mei	7.50	19 Mei	6.75	18 Mei	4.75	17 Mei	4.75	16 Mei	6.00
18 Juni	7.50	16 Juni	6.50	15 Juni	4.75	29 Juni	5.25	20 Juni	6.00
14 Juli	7.50	21 Juli	6.50	20 Juli	4.75	19 Juli	5.25	18 Juli	5.75
18 Agustus	7.50	19 Agustus	5.25	22 Agustus	4.50	15 Agustus	5.50	22 Agustus	5.50
17 September	7.50	22 September	5.00	22 September	4.25	27 September	5.75	19 September	5.25
15 Oktober	7.50	20 Oktober	4.75	19 Oktober	4.25	23 Oktober	5.75	24 Oktober	5.00
17 November	7.50	17 November	4.75	16 November	4.25	15 November	6.00	21 November	5.00
17 Desember	7.50	15 Desember	4.75	14 Desember	4.25	20 Desember	6.00	19 Desember	5.00
Rata-Rata	7.52	Rata-Rata	6.00	Rata-Rata	4.50	Rata-Rata	5.10	Rata-Rata	5.62
Per Tahun		Per Tahun		Per Tahun		Per Tahun		Per Tahun	

Sumber: www.bi.go.id

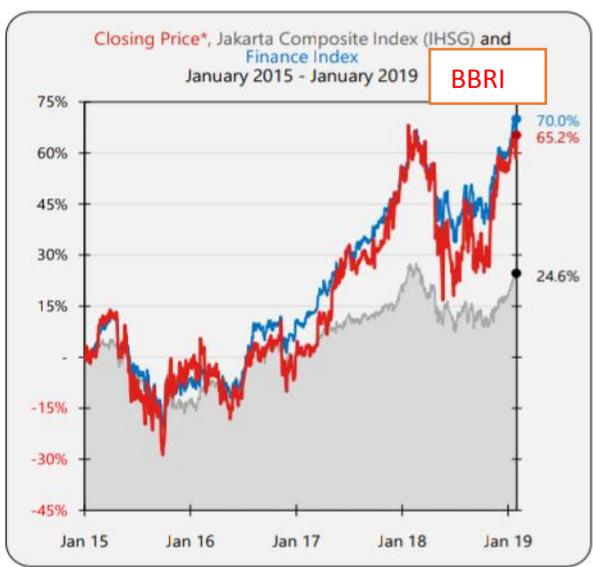
Terlihat dari tabel 1.1, tingkat suku bunga bank mengalami penurunan sejak tahun 2015 sampai 2017. Jika suku bunga turun maka harga saham yang diterbitkan akan naik, hal ini akan mendorong investor untuk membeli saham daripada produk bank. Tahun 2018 tingkat suku bunga bank mengalami

mengalami kenaikan, jika tingkat suku bunga naik maka akan mengakibatkan harga saham mengalami penurunan atau jatuh sehingga dapat menurunkan minat beli investor terhadap saham. Jikalau pun investor ingin berinvestasi saham, ia akan menuntut tingkat bunga yang lebih tinggi daripada bunga bank. Sehingga untuk menarik investor membeli saham, emiten akan memberikan deviden yang tinggi.

Salah satu yang memengaruhi kenaikan dan penurunan harga saham adalah permintaan dan penawaran. Sesuai dengan hukum permintaan, jika suatu saham perusahaan tertentu banyak diminati oleh investor, maka akan menaikkan harga saham dari perusahaan tersebut. Sementara jika permintaan menurun, maka akan berakibat turunnya harga saham suatu perusahaan. Berikut ini pergerakan harga saham sektor perbankan, indeks harga saham gabungan (IHSG), dan sektor keuangan :

Gambar 1.1
Pergerakan Harga Saham Perbankan, IHSG, dan Indeks Sektor Keuangan Periode Januari 2015 - Januari 2019







Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, disertai dengan adanya hasil-hasil penelitian menggunakan Model Indeks Tunggal sebagai pembentukan portofolio optimalnya, maka peneliti akan melakukan penelitian tentang **“PENILAIAN PORTOFOLIO SAHAM OPTIMAL PADA SEKTOR PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI INDEKS LQ45 ”**

1.2.Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan sebelumnya, maka pertanyaan penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

- 1) Saham-saham apa saja yang dapat membentuk portofolio optimal dari saham-saham sektor perbankan yang masuk dalam Indeks LQ45 periode 2015 – 2019 menggunakan Model Indeks Tunggal?
- 2) Berapa besarnya proporsi dana dari masing-masing saham sektor perbankan yang masuk dalam Indeks LQ45 periode 2015 – 2019 dalam pembentukan portofolio optimal menggunakan Model Indeks Tunggal?
- 3) Berapa besarnya return portofolio dan risiko portofolio dari saham-saham sektor perbankan yang masuk dalam Indeks LQ45 periode 2015 – 2019 menggunakan Model Indeks Tunggal ?

1.3.Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Untuk menilai saham sektor perbankan yang masuk dalam Indeks LQ45 periode 2015 – 2019 yang dapat membentuk portofolio optimal dengan Model Indeks Tunggal.
- 2) Untuk mengetahui besarnya proporsi dana dari masing-masing saham sektor perbankan yang masuk dalam Indeks LQ45 periode 2015 – 2019 dalam pembentukan portofolio optimal menggunakan Model Indeks Tunggal
- 3) Untuk mengetahui besarnya return portofolio dan risiko portofolio dari saham-saham sektor perbankan yang masuk dalam Indeks LQ45 periode 2015 – 2019 menggunakan Model Indeks Tunggal

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat kepada berbagai pihak:

1) Bagi Penulis

Untuk menambah wawasan tentang investasi di pasar modal dan juga melatih agar lebih memahami informasi yang dapat dijadikan pedoman dalam membentuk suatu portofolio

2) Bagi Investor

Untuk dijadikan pertimbangan dalam berinvestasi di bursa efek khususnya berinvestasi pada saham-saham sektor perbankan.

3) Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan salah satu referensi bagi penelitian selanjutnya yang memiliki keterkaitan dengan penelitian ini.