

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di jaman yang semakin maju ini, masyarakat Indonesia makin ter dorong untuk memenuhi kebutuhan dan meningkatkan kesejahteraannya, baik itu kebutuhan primer, sekunder, dan tersier. Hal ini disebabkan perekonomian yang semakin berkembang dan tingkat taraf hidup yang semakin tinggi. Ada banyak cara yang ditempuh masyarakat untuk memenuhi kebutuhannya guna meningkatkan kesejahteraannya, antara lain berdagang, bekerja sebagai karyawan, dan lain sebagainya. Cara lain yang ditempuh masyarakat dalam hal memenuhi kebutuhan guna meningkatkan kesejahteraannya adalah berinvestasi.

Berinvestasi berarti mengorbankan pendapatan yang dimilikinya untuk ditanamkan pada aset jangka panjang. Aset jangka panjang dapat berupa aset *real* dan aset finansial. Masyarakat sekarang bukan hanya tertarik pada investasi di aset *real*, melaikan berinvestasi di aset finansial. Hal ini dikarenakan perkembangan perekonomian di Indonesia yang mempermudah masyarakat untuk berinvestasi di aset finansial. Ada berbagai bentuk aset finansial yang menjadi tujuan masyarakat untuk berinvestasi antara lain obligasi, *warrant*, *option*, dan saham. Proses berinvestasi pada aset finansial diatur di dalam pasar sekuritas atau lebih dikenal dengan pasar modal.

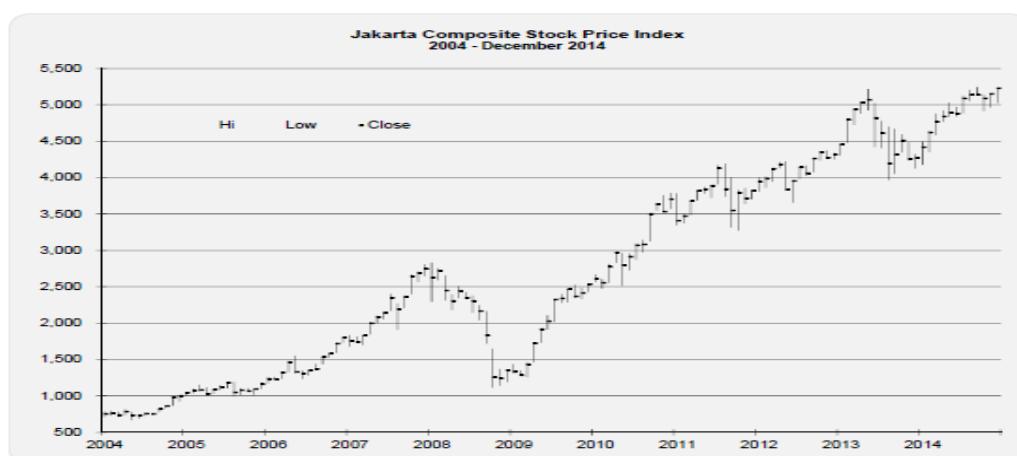
Aset finansial yang paling diminati masyarakat dan paling sering diperdagangkan di pasar modal adalah saham. Masyarakat banyak yang tertarik untuk berinvestasi pada saham karena sifat saham yang memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan aset finansial lainnya seperti obligasi. Meskipun demikian, tingkat pengembalian yang tinggi, tentu membawa resiko yang tinggi pula.

Keuntungan yang didapatkan masyarakat yang berinvestasi di saham adalah *capital gain* dan deviden. *Capital gain* merupakan keuntungan dari selisih harga beli dan harga saat menjual saham tersebut. Deviden adalah laba perusahaan yang dibagikan ke para pemegang saham perusahaan tersebut sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya. Selain dari keuntungannya, saham mempunyai resiko yang mengakibatkan investor menderita kerugian (*capital loss*), yaitu kerugian dari selisih harga beli dan harga saat menjual saham tersebut. Resiko lainnya adalah pemegang saham tidak mendapatkan deviden bila perusahaan tidak membagikan laba. Oleh sebab itu, seorang investor harus bisa memilih saham-saham mana saja yang memiliki prospek keuntungan yang baik untuk melindungi investasinya.

Harga saham berfluktuasi setiap saat di pasar modal, berfluktuasinya harga saham di pasar modal dapat dilihat melalui perkembangan IHSG yang mencerminkan harga rata-rata dari keseluruhan saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jika IHSG naik, hal tersebut menandakan bahwa harga saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga naik. Jika IHSG turun, hal tersebut menandakan bahwa harga saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga turun. Kondisi IHSG yang sedang naik disebut sebagai kondisi *bullish*, sedangkan kondisi IHSG yang sedang turun disebut sebagai kondisi *bearish*.

Kondisi *bullish* merupakan suatu kecenderungan pergerakan naik (*upward trend*) yang terjadi di pasar modal. Hal ini ditandai dengan kecenderungan peningkatan harga-harga saham yang mampu menembus nilai di atas harga sebelumnya (Tandelilin dalam Wardijanto, 2005). Kondisi pasar *bullish* terbentuk melalui dari 3 tahapan, yaitu bangkitnya kembali kepercayaan terhadap bisnis di masa depan, respon harga saham terhadap perbaikan/peningkatan keuntungan perusahaan, dan periode saat spekulasi merajalela (Brown *et.al* dalam Wardijanto, 2005)

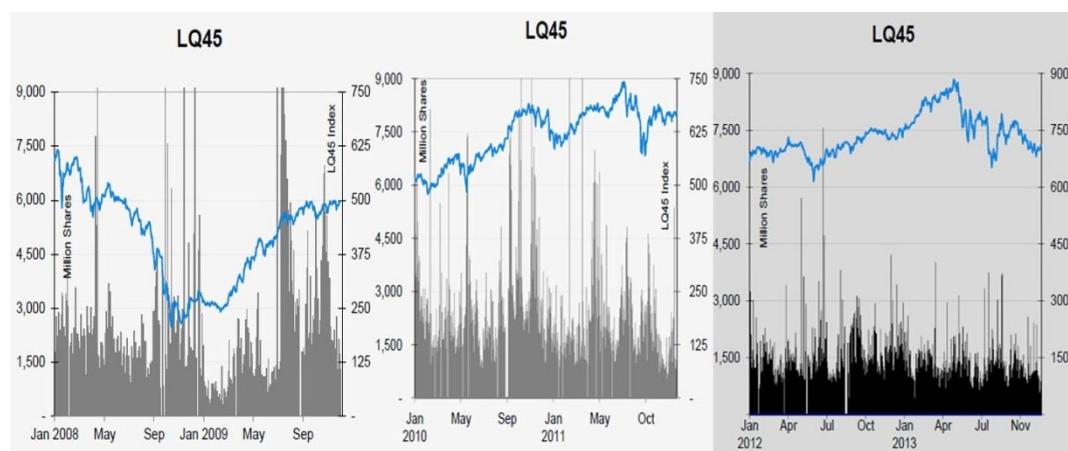
Pada tahun 2008 sampai 2009 kondisi pasar modal di Indonesia sedang mengalami penurunan yang luar biasa. Hal tersebut dapat dilihat dari penurunan IHSG yang signifikan yang berarti hampir semua saham yang tercatat di BEI mengalami penurunan. Oleh karena itu, pada tahun 2008 sampai 2009 dikatakan BEI sedang mengalami kondisi *bearish*. Kemudian pada tahun 2009 sampai 2010, BEI menunjukkan keadaan yang membaik. Hal tersebut terlihat dari kondisi IHSG yang mengalami kenaikan. Dengan demikian, pada tahun 2009 sampai 2010 BEI dapat dikatakan sedang mengalami kondisi *bullish*, dan pada tahun 2010 sampai 2013 saham-saham di BEI dapat dikatakan masih berada pada kondisi *bullish*.



Gambar 1.1. Pergerakan IHSG.

Sumber: IDX *annual report* (www.idx.co.id)

Kondisi pasar modal yang berfluktuasi dan dengan banyaknya jumlah saham yang tercatat di BEI membuat para investor menghadapi kesulitan untuk memilih saham mana yang baik terutama pada kondisi *bullish*. Pada kondisi *bullish*, hampir semua harga saham di pasar modal mengalami peningkatan, sehingga jika salah membeli saham akan menghilangkan kesempatan untuk mendapatkan *capital gain* ataupun deviden yang lebih baik dari saham-saham yang tidak dipilih. Investor dapat menggunakan indeks-indeks saham yang terdapat di BEI sebagai sarana memilih saham-saham unggulan atau saham-saham yang sesuai dengan kriteria investor. Salah satu jenis indeks saham yang terkenal di BEI adalah indeks LQ 45. Indeks LQ 45 merupakan indeks yang menunjukkan 45 saham yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Tentunya dengan tingkat likuiditas yang tinggi menandakan bahwa saham tersebut adalah saham yang bagus, sebab saham tersebut sering diperdagangkan. Investor yang rasional tentunya merupakan investor yang memilih saham yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi daripada yang rendah.



Gambar 1.2. Pergerakan indeks LQ 45 tahun 2008 sampai tahun 2013.

Sumber: IDX *annual report* (www.idx.co.id)

Gambar 1.2 merupakan gambar pergerakan Indeks LQ 45 pada tahun 2008 sampai tahun 2013. Berdasarkan gambar tersebut, dapat dilihat bahwa Indeks LQ 45 berada pada kondisi *bearish* pada tahun 2008 dan dapat dikatakan masuk dalam kondisi *bullish* pada awal tahun 2009 sampai tahun 2013. Hal tersebut dapat dilihat dari penurunan grafik indeks LQ 45 pada tahun 2008 yang berarti indeks LQ 45 berada pada kondisi *bearish*, kemudian terjadi kenaikan grafik indeks LQ 45 pada awal tahun 2009 sampai tahun 2013 yang berarti indeks LQ 45 berada pada kondisi *bullish*. Hal ini menandakan bahwa indeks LQ 45 memiliki pergerakan yang sama dengan pergerakan IHSG.

Saham yang dibeli berdasarkan indeks LQ 45 tidak memastikan bahwa saham yang dibeli tersebut aman dari resiko. Oleh sebab itu, dalam berinvestasi saham diperlukan suatu diversifikasi resiko. Seperti yang dikatakan teori Portofolio, dalam berinvestasi di pasar modal terutama saham sebaiknya melakukan diversifikasi resiko dengan cara menanamkan modal dilebih dari satu jenis saham. Apabila terjadi kegagalan di saham yang satu tidak akan terlalu berpengaruh apabila investor memiliki saham yang lain.

Portofolio saham merupakan kombinasi dari beberapa saham yang bertujuan untuk memilih saham-saham yang efisien. Portofolio yang efisien adalah portofolio yang memiliki keuntungan yang optimal. Keuntungan yang optimal berarti mendapat keuntungan tertinggi pada resiko tertentu atau mendapat keuntungan tertentu pada resiko terendah. Investasi dengan cara portofolio memberikan hasil yang lebih optimal daripada investasi pada satu macam saham. Hal tersebut disebabkan oleh adanya keuntungan dari pengurangan resiko pada proses diversifikasi.

Membentuk portofolio yang efisien saja tidak berarti *return* yang didapat akan selalu optimal. Portofolio yang optimal merupakan kombinasi dari saham-saham yang efisien. Investor yang rasional adalah investor yang memilih portofolio yang optimal. Kunci dari pemilihan portofolio yang optimal adalah bagaimana cara investor mengukur tingkat resiko dan *return* yang akan diterima dalam melakukan portofolio tersebut. Investor harus benar-benar menganalisis keadaan pasar secara tepat terutama pada saat kondisi pasar *bullish*, jangan sampai salah membentuk portofolio yang optimal sebab jika salah akan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan *return* yang optimal. Untuk membentuk portofolio yang optimal ada banyak cara yang dapat digunakan, salah satunya adalah *Single Index Model* (SIM) atau Model indeks tunggal (Sharpe dalam Sarker 2013).

Single Index Model banyak digunakan sebagai alat analisis untuk mendapatkan portofolio yang efisien dan optimal. Pada dasarnya, untuk menentukan portofolio optimal didasarkan pada sebuah angka yang dapat menentukan apakah suatu sekuritas dapat dimasukkan ke dalam portofolio optimal tersebut. Angka tersebut adalah rasio antara ekses *return* dengan beta (*excess return to beta ratio/ ERB*). Angka ini memasukkan komponen aktiva bebas resiko (aktiva yang tingkat *returnnya* di masa depan sudah bisa dipastikan). Dalam hal ini aktiva bebas yang digunakan adalah Sertifikat Bank Indonesia (SBI). ERB berarti mengukur kelebihan *return* relatif terhadap satu unit resiko yang tidak dapat didiversifikasi yang diukur dengan beta. Rasio ERB ini menunjukkan hubungan antara dua faktor penentu investasi, yaitu *return* dan resiko.

Beberapa penelitian sebelumnya telah membuktikan *Single Index Model (SIM)* dapat membentuk saham-saham yang optimal terutama untuk periode *bullish*. Penelitian yang dilakukan oleh Kewal (2013) menemukan bahwa portofolio optimal yang terdiri dari empat saham yaitu ASRI, INDF, BBNI, dan BKSL. Pengujian hipotesis pertama menunjukkan adanya perbedaan *return* saham yang masuk portofolio optimal dan yang tidak masuk. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan tidak adanya perbedaan resiko saham yang masuk portofolio optimal dan yang tidak masuk.

Penelitian yang dilakukan oleh Wardijanto (2005) bertujuan untuk menilai kinerja portofolio saham dengan SIM pada saat kondisi *bullish* dan *bearish* pada saham yang terdaftar di JII (*Jakarta Islamic Index*). Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa kinerja portofolio yang optimal pada kondisi *bullish* lebih baik daripada saat kondisi *bearish*. Hasil lain dari penelitian ini adalah bahwa metode SIM menghasilkan kinerja portofolio optimal yang lebih baik ketika diterapkan pada kondisi pasar *bullish* namun tidak cocok untuk membuat portofolio yang digunakan untuk menghadapi pasar *bearish*.

Berdasarkan fakta yang ada serta penelitian terdahulu tentang pembentukan saham optimal dengan *Single Index Model (SIM)* terutama pada penelitian berdasarkan kondisi pasar, maka peneliti akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai pembentukan saham yang optimal dengan metode SIM pada saat kondisi *bullish*. Peneliti ingin membuktikan saham-saham apa saja di index LQ 45 saat kondisi *bullish* yang masuk kategori portofolio optimal. Oleh sebab itu judul yang diambil oleh peneliti adalah “**Pembentukan Portofolio Optimal Saham Saat**

Periode *Bullish* Pada Saham Perusahaan yang Tercatat di LQ 45 Tahun 2009-2013”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka peneliti merumuskan permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini yaitu:

1. Apa saja saham di indeks LQ45 yang masuk kategori portofolio optimal saat periode *bullish* ?
2. Berapa *return* portofolio optimal saham LQ45 saat periode *bullish*?
3. Berapa resiko portofolio optimal saham LQ45 saat periode *bullish* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Membentuk portofolio optimal saham LQ45 pada periode *bullish*
2. Menentukan *return* portofolio optimal saham LQ45 pada periode *bullish*
3. Menentukan resiko portofolio optimal saham LQ45 pada periode *bullish*

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi penulis
 - Penelitian ini menambah pengetahuan kepada penulis tentang keadaan pasar modal saat *bullish*.
 - Penelitian ini memberikan penerapan kepada penulis tentang cara membentuk portofolio optimal dengan menggunakan metode SIM

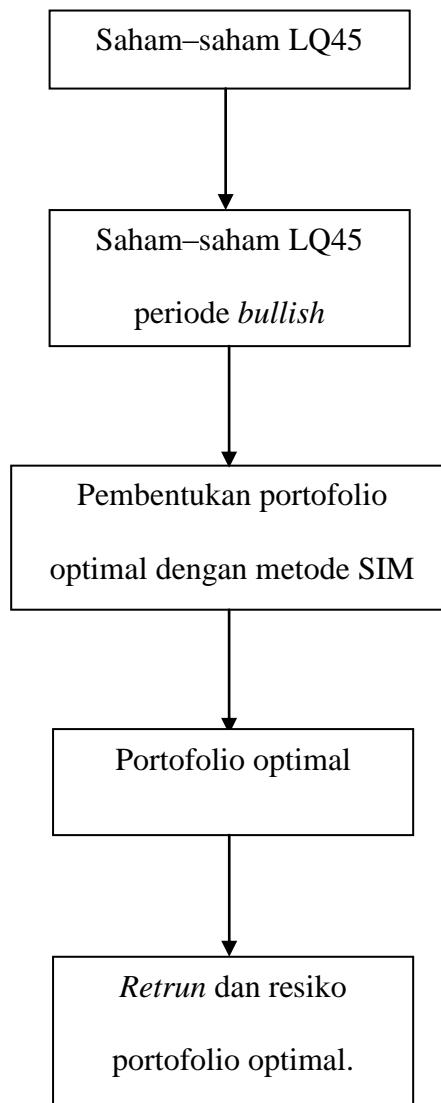
- Penelitian ini memberikan penerapan kepada penulis tentang cara menghitung resiko dan *return* portofolio optimal.

2. Bagi Investor

- Penelitian ini memberikan informasi kepada para investor tentang saham-saham apa saja yang masuk kategori portofolio optimal di LQ45 pada saat kondisi *bullish* sehingga dapat menjadi acuan investor dalam berinvestasi.
- Penelitian ini memberikan informasi kepada investor bahwa metode SIM dapat digunakan untuk mencari portofolio yang optimal.

1.5 Kerangka Berpikir

Berdasarkan teori dan jurnal-jurnal pendukung maka munculah kerangka berpikir dalam penelitian ini.



Gambar 1.3. Kerangka pemikiran pembentukan portofolio optimal saham pada periode *bullish*, 2009-2013.