

## I. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu lembaga yang berpengaruh besar terhadap kondisi keuangan dan perekonomian suatu negara. Di dalam pasar modal, kita dapat melakukan berbagai kegiatan yang berhubungan dengan uang, salah satunya yaitu investasi. Investasi merupakan suatu upaya untuk menyimpan sejumlah dana dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang.

Di dalam pasar modal, terdapat berbagai macam instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang (obligasi), maupun modal sendiri (saham). Pasar modal berperan sebagai sarana penghimpun dana jangka panjang dan dapat menjadi alternatif sumber dana bagi perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana selain perbankan. Ini berlaku bagi perusahaan swasta, BUMN, maupun perusahaandaerah. Bagi perusahaan yang membutuhkan dana, pasar modal menjadi sumber pendanaan ekstern dengan biaya yang lebih rendah dibandingkan dengan sistem perbankan. Di dalam pasar modal, perusahaan dapat mengeluarkan saham yang kemudian akan dijual kepada masyarakat yang biasanya disebut dengan penawaran umum (*Go Public*). Masyarakat yang memiliki kelebihan dana dapat membeli saham pada suatu

perusahaan, namun mereka harus mengetahui tentang bagaimana memilih perusahaan yang baik yang dapat memberikan *return* yang sesuai dengan harapan dari saham yang dimilikinya.

Sebelum melakukan investasi, sebaiknya kita sebagai calon investor mengetahui informasi-informasi mengenai saham dan kinerja keuangan suatu perusahaan sehingga dapat mengambil keputusan yang perusahaan yang tepat dan memiliki kinerja yang paling baik di masa yang akan datang. Selain itu, kita juga perlu memahami bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sebuah sekuritas, yaitu sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut, dan kapan investasi itu akan dilakukan. Untuk mengambil keputusan tersebut, ada beberapa langkah yang harus dipahami jika akan mengambil keputusan dalam investasi, yaitu menentukan kebijakan investasi, analisis sekuritas, pembentukan portofolio, melakukan revisi portofolio, sampai dengan evaluasi kinerja portofolio (Husnan, 1994). Ketika penyaluran dana dari masyarakat melalui lembaga-lembaga keuangan, khususnya pasar modal berjalan dengan baik dan terus meningkat, hal tersebut akan mengurangi bantuan-bantuan pinjaman dari luar negeri, yang akhirnya kita tidak terlalu bergantung dengan bangsa lain. Selain itu, perusahaan-perusahaan akan lebih mudah untuk mendapatkan sumber dana yang dibutuhkan guna memperbaiki kinerjanya, menciptakan dan mengembangkan lapangan kerja yang luas, dan kesejahteraan masyarakat pun akan meningkat (Amalia, 2009). Hal ini menunjukkan salah satu pentingnya peranan pasar modal dalam perekonomian suatu negara, yaitu sebagai penyaluran dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (*lender*) kepada pihak yang membutuhkan dana (*borrower*).

Dalam penelitian ini, akan dibahas salah satu instrumen keuangan yang ada di pasar modal, yaitu saham. Saham merupakan surat berharga atau tanda kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan. Saham di sini merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Saham menyatakan bahwa pemilik saham tersebut juga merupakan pemilik perusahaan tersebut. Dengan kata lain, jika seorang investor membeli saham, maka ia pun akan menjadi pemilik atau pemegang saham perusahaan.

Saat ini, kebanyakan investor lebih melirik untuk berinvestasi pada saham yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi dengan risiko yang tinggi pula dibandingkan dengan menginvestasikan dananya di sektor perbankan seperti tabungan dan deposito. Hal ini disebabkan karena produk bank tersebut termasuk investasi pendapatan yang konservatif, dimana risiko relatif rendah namun *return* investasinya pun lebih rendah. Tingkat suku bunga bank yang memberikan *return* relatif kecil membuat sebagian nasabah memikirkan nilai depositonya di bank. Tingkat suku bunga pada bank yang memberikan *return* rendah membuat uang yang tersimpan baik dalam bentuk tabungan, deposito, maupun produk bank lainnya memberikan hasil yang kurang optimal. Ditambah lagi dengan masalah kekhawatiran akan turunnya nilai uang akibat terjadinya inflasi. Selain itu, sistem perbankan pada umumnya dominan sebagai sistem mobilisasi dana masyarakat. Bank menghimpun dana dari masyarakat dan kemudian menyalurkannya ke pihak-pihak yang membutuhkan (perusahaan dan individu) sebagai kredit. Dengan kata lain, perusahaan yang membutuhkan dana hanya dapat memperoleh dana tersebut dalam bentuk kredit. Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa

bagaimanapun juga akan terdapat batasan menggunakan hutang. Keterbatasan tersebut biasanya diindikasikan dari terlalu tingginya *debt to equity ratio* (perbandingan antara hutang dan modal sendiri) yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Sehingga, perusahaan terpaksa menahan diri untuk melakukan perluasan usaha kecuali jika mendapatkan dana dalam bentuk modal sendiri. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (obligasi) ataupun surat kepemilikan (saham). Dengan demikian, perusahaan dapat menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi, justru membuat *cost of capital of the firm* tidak lagi minimal (Husnan, 1994).

Pada kenyataannya, semua bentuk investasi pasti memiliki berbagai macam risiko. Sebagai seorang investor, sebelum menginvestasikan dana pada suatu lembaga, kita harus memperhitungkan tingkat pengembalian yang akan didapatkan dengan tingkat risiko yang harus ditanggung. Hal ini dilakukan karena *return* dan risiko itu memiliki hubungan yang searah, dimana semakin besar *return* yang didapatkan maka semakin besarpula risiko yang harus ditanggung. Menurut Eduardus Tandelilin (2001) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sebagai seorang investor, menjadi hal yang wajar jika mereka menghindari sebuah risiko. Oleh karna itu, saham berisiko tinggi (*High-Risk Securities*) harus mempunyai harga yang menghasilkan perolehan lebih tinggi dibandingkan dengan saham berisiko rendah. Suatu saham berisiko dapat dikombinasikan dalam sebuah portofolio agar menjadi investasi yang lebih rendah risikonya dibandingkan

dengan saham biasa tunggal. Tetapi, tidak semua risiko investasi dapat dihindari dengan adanya diversifikasi ini. Risiko yang dimaksud adalah risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko ini sering disebut dengan istilah risiko pasar yang pada umumnya sulit untuk dihindari. Contoh dari risiko ini yaitu peningkatan suku bunga (*interest rate risk*), kenaikan inflasi (*purchasing power / inflationary risk*), dan volatilitas pasar yang tinggi (*market risk*). Untuk risiko yang dapat dihindari yaitu risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) atau biasa disebut dengan risiko perusahaan. Risiko ini pada umumnya dapat dikelola dengan menggunakan portofolio dan dapat dikelola dengan menggunakan diversifikasi. Contoh risiko tidak sistematis ini antara lain risiko kebangkrutan (*financial / credit risk*) dan risiko tuntutan hukum (*operational risk*).

Menurut Husnan (2001), portofolio berarti sekumpulan kesempatan investasi. Tujuan dengan melakukan diversifikasi ini adalah untuk mengurangi risiko. Tahap ini menyangkut indentifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut. Pemilihan banyak sekuritas (pemodal melakukan diversifikasi) ini dimaksudkan untuk mengurangi risiko yang ditanggung.

Sistem portofolio mendasarkan investasi pada sekumpulan saham secara diversifikatif dan beberapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing saham (Rani, 2004). Manajemen portofolio menurut (Cohen Jerome B dalam Rani, 2004) adalah seni pengelolaan kelompok dana-dana agar dana tersebut tidak hanya mempertahankan nilai semula, tetapi juga nilai dan hasil

di masa yang akan datang dengan mengharapkan pendapatan yang layak sesuai dengan risiko.

Manajemen portofolio ini dilakukan dengan tujuan untuk mengurangi tingkat fluktuasi *expected return* investor, oleh karena itu *return* yang diperoleh masing-masing saham cenderung akan saling mengkompensasi. Dengan kata lain, suatu saham mungkin memberikan *return* yang rendah, namun saham yang lain memberikan *return* yang tinggi, sehingga manfaat portofolio untuk mengurangi fluktuasi *return* akan diperoleh.

Teori portofolio pertama kali dikembangkan oleh Henry Markowitz pada tahun 1952. Dasar pemikiran dibentuknya portofolio seperti yang dikatakan Markowitz yaitu “*do not put all eggs in one basket*” (janganlah meletakkan semua telur ke dalam satu keranjang), karena jika keranjang tersebut jatuh, maka semua telur yang ada di dalamnya akan pecah. Begitu pula dengan investasi yang dilakukan, jangan menanamkan seluruh dana yang ada ke dalam satu bentuk investasi, karena ketika suatu investasi tersebut gagal, maka seluruh dana yang tertanam kemungkinan tidak akan kembali lagi (Husnan, 1994).

Dalam membentuk portofolio, investor berusaha memaksimalkan *return* yang diharapkan dari investasi dengan tingkat risiko tertentu yang dapat diterima.

Portofolio yang dapat mencapai tujuan tersebut adalah portofolio yang efisien.

Beberapa asumsi yang dapat dibuat mengenai perilaku investor dalam membuat keputusan investasi. Asumsi yang wajar adalah investor cenderung menghindari risiko (*risk averse*). *Risk averse* adalah investor yang jika dihadapkan pada

investasi dengan pengembalian yang diharapkan sama dan risiko yang berbeda, maka ia akan memilih investasi dengan tingkat risiko yang lebih rendah.

Portofolio efisien adalah portofolio yang baik, tetapi bukan yang terbaik. Diantara kumpulan beberapa portofolio efisien terdapat portofolio dengan kinerja terbaik yang disebut dengan portofolio optimal. Menurut (Fabozzi, 1999), jika seorang investor memiliki beberapa portofolio yang efisien, maka portofolio yang paling optimal yang akan dipilih. Portofolio optimal adalah portofolio yang memberikan hasil kombinasi *return* tertinggi dengan risiko terendah (Jogiyanto, 2014).

Untuk membentuk portofolio yang optimal para investor tentu mengalami berbagai kendala yang harus dihadapi. Dalam hal ini dibutuhkan sejumlah data sebagai input dalam perhitungan untuk membentuk suatu portofolio. Dalam membentuk portofolio, ada beberapa model yang dapat digunakan yaitu Model Markowitz dan Model Indeks Tunggal. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan Model Indeks Tunggal yang dikembangkan oleh Sharpe tahun 1963 karena model ini merupakan penyederhanaan perhitungan di Model Markowitz. Kerumitan Model Markowitz disebabkan karena model ini melibatkan banyak varian dan kovarian dalam menghitung risiko portofolionya. Cara menyederhanakannya adalah dengan mengganti kovarian *return* aktiva dengan *return* indeks pasar. Jadi, *return* suatu aktiva hanya boleh dipengaruhi oleh sebuah *return* indeks pasar (Bianda, 2015).

Menurut Husnan (1994), apabila kita melakukan pengamatan maka akan nampak bahwa pada saat pasar membaik, harga saham-saham individual akan meningkat. Begitu pula sebaliknya, pada saat pasarmemburuk maka harga saham akan turun

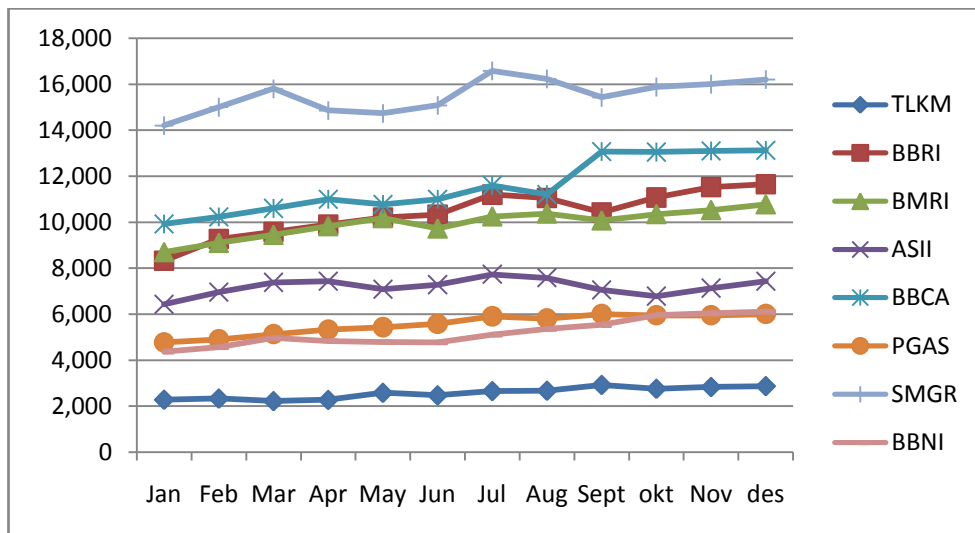
harganya. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan suatu saham nampaknya berkorelasi dengan perubahan pasar.

Membentuk portofolio optimal memerlukan pertimbangan dalam memilih saham-saham yang layak untuk masuk portofolio. Faktor yang perlu dipertimbangkan adalah memilih saham-saham yang memiliki pengaruh besar terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yaitu saham yang aktif diperdagangkan dan banyak dicari oleh investor.

Saham teraktif merupakan saham yang selalu ramai diperdagangkan atau banyak investor yang melakukan aksi jual dan beli saham tersebut. Kategori untuk aktif ada tiga macam, yaitu aktif frekuensi, aktif *value*, dan aktif volume, biasanya saham tersebut masuk ke dalam top 20 aktif dari masing-masing kategori saham. Dalam penelitian ini, penulis mengambil sampel saham dari saham-saham teraktif yang telah ditentukan oleh Bursa Efek Indonesia yang ditetapkan masuk dalam peringkat 20 saham teraktif dengan nilai total perdagangan periode 2014. Perusahaan yang akan dijadikan sampel memiliki tingkat volume perdagangan yang cukup tinggi nilainya dan dapat dilihat pada lampiran 2. Setelah diteliti selama satu tahun, terdapat delapan perusahaan yang secara aktif mengeluarkan saham tiap bulannya pada periode 2014. Kedelapan perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang selalu aktif dalam memperdagangkan saham tiap bulannya sepanjang tahun 2014. Sebagai seorang investor, tentu kita akan memilih untuk berinvestasi pada saham-saham yang selalu aktif. Saham yang memiliki total nilai perdagangan yang tinggi berarti saham tersebut adalah saham yang baik, banyak diperdagangkan di pasar dan tentunya banyak dicari oleh



inverstor. Saham-saham teraktif yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia ini akan dibuat portofolio optimal agar dapat dijadikan pedoman bagi investor yang akan menanamkan modal pada suatu perusahaan.



**Gambar 1. Grafik Perkembangan Harga Saham Yang Masuk Ke Dalam Peringkat 20 Saham Teraktif di BEI Periode 2014**

Grafik diatas menggambarkan perkembangan harga saham dari kedelapan perusahaan yang selalu aktif mengeluarkan saham tiap bulan sepanjang 2014. Dapat diketahui bahwa fluktuasi harga saham dari masing-masing perusahaan tidak terlalu menunjukkan perubahan yang berarti, dengan kata lain harga saham dari kedelapan perusahaan tersebut cenderung stabil dan kinerja dari masing-masing perusahaan cukup baik. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan ini layak untuk masuk ke dalam portofolio optimal. Oleh karena itu, peneliti mengambil judul tentang “ **PEMBENTUKAN PORTOFOLIO SAHAM OPTIMAL PADA SAHAM-SAHAM YANG MASUK KE DALAM PERINGKAT 20 SAHAM TERAKTIF DI BURSA EFEK INDONESIA**”

## **PERIODE 2014 DENGAN MENGGUNAKAN MODEL INDEKS TUNGGAL ”.**

### **1.2 Perumusan Masalah**

Kegagalan yang dialami oleh para investor dalam membentuk portofolio optimal pada umumnya disebabkan oleh terlalu banyaknya informasi yang didapatkan, sehingga investor tidak dapat mengambil informasi yang paling relevan dan yang paling dibutuhkan untuk membuat sebuah portofolio dan menganalisis prospek jangka panjangnya. Penerapan analisis portofolio dilakukan untuk dapat memaksimalkan *return* dan meminimalkan risiko dalam membentuk saham-saham terpilih sebagai pertimbangan investasi dengan menggunakan model indeks tunggal. Pembentukan portofolio optimal difokuskan pada saham-saham yang cenderung stabil, yaitu saham yang mudah diperjualbelikan sehingga portofolio yang dihasilkan dapat menunjukkan hasil *trade-off* yang optimal antara risiko dan *return* yang diharapkan oleh investor. Saham-saham tersebut adalah saham yang ada di Bursa Efek Indonesia yang termasuk ke dalam 20 peringkat saham teraktif berdasarkan nilai total perdagangan.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan di atas, maka masalah yang akan diteliti adalah apakah semua saham-saham yang masuk ke dalam 20 saham teraktif di BEI periode 2014 sesuai dengan kriteria pembentukan portofolio optimal berdasarkan Model Indeks Tunggal dan apakah komposisi investasi dari masing-masing saham sudah tepat untuk mengambil keputusan investasi dalam pembelian saham-saham?

## **1.2 Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Untuk menentukan saham teraktif mana yang akan masuk ke dalam portofolio saham optimal dengan Model Indeks Tunggal.
2. Untuk menentukan komposisi investasidari masing-masing saham yang akan dijadikan kandidat dalam pembelian saham-saham.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor, penelitian ini dapat menjadi pedoman dalam melakukan analisis saham yang ada di pasar modal dan membentuk portofolio optimal menggunakan model indeks tunggal.
2. Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam pengelolaan investasi saham di Indonesia.
3. Bagi penelitian selanjutnya dapat digunakan sebagai dasar pengembangan penelitian, terutama yang berhubungan dengan analisis portofolio dengan model indeks tunggal.

## **1.5 Kerangka Penelitian**

Ketika ingin menginvestasikan atau menanamkan modal yang jumlahnya cukup banyak, sebaiknya kita melakukan diversifikasi pada beberapa jenis saham dengan tujuan untuk mengurangi risiko pada investasi. Diversifikasi saham ini dapat

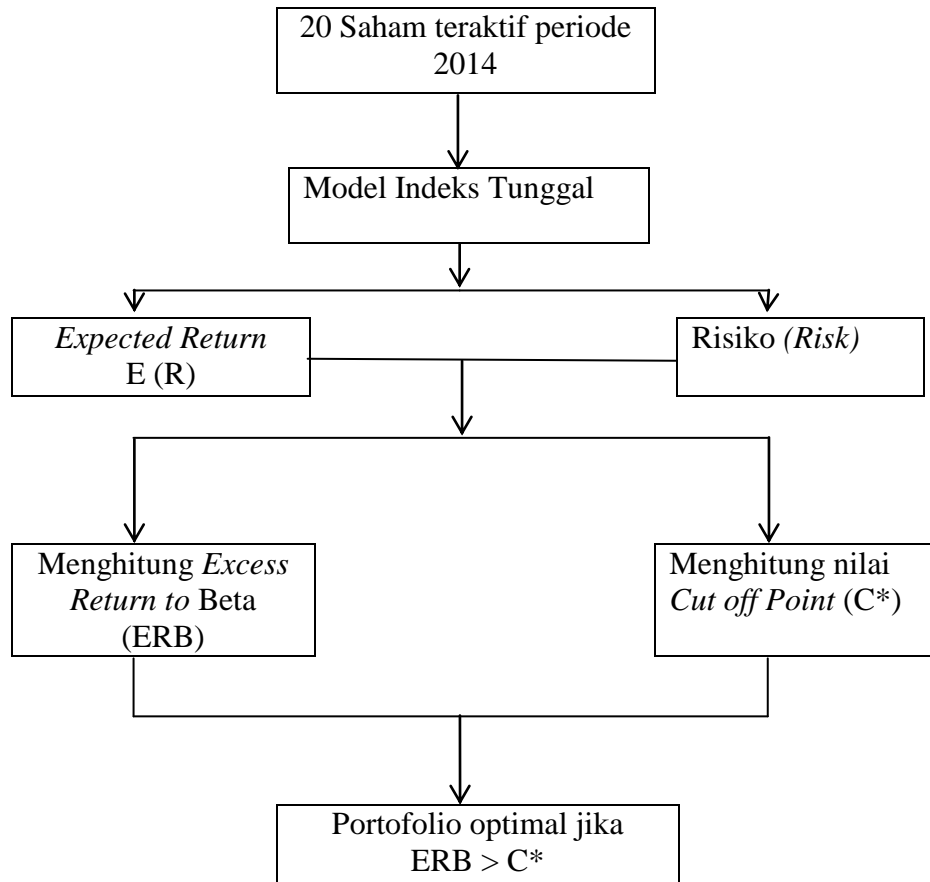
dilakukan dengan membentuk portofolio saham. Jadi, untuk menghindari risiko yang tidak diinginkan kita jangan menanamkan modal pada satu tempat saja. Namun, tentu ada kendala bagi seorang investor dalam membentuk portofolio yang optimal yang dapat memberikan *return* tinggi dengan risiko yang rendah.

Teori portofolio berhubungan dengan pemilihan portofolio yang dapat memaksimalkan pengembalian yang diharapkan sesuai dengan risiko yang dapat diterima. Dengan menggunakan model kuantitatif dan data historis, teori portofolio mendefinisikan “pengembalian portofolio yang diharapkan” dan “tingkat risiko portofolio yang dapat diterima” serta menunjukkan cara pembentukan portofolio yang optimal.

Penelitian ini menganalisis perusahaan-perusahaan yang secara aktif memperdagangkan saham tiap bulannya sepanjang tahun 2014. Saham-saham ini diambil dari kategori 20 saham teraktif dengan nilai total perdagangan yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia dan ada delapan perusahaan yang teraktif di tahun 2014.

Model indeks tunggal digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan portofolio yang optimal. Untuk menilai suatu sekuritas dapat dimasukkan ke dalam portofolio optimal sesuai dengan modal indeks tunggal adalah dengan menghitung *expected return* dan risiko pasar terlebih dahulu. Kemudian kita akan membandingkan *Excess Return to Beta* (ERB) dengan nilai *Cut off Rate* ( $C^*$ ), maka suatu saham dapat masuk ke dalam portofolio optimal.

Saham-saham yang masuk dalam portofolio optimal kemudian akan dihitung besar komposisi dana yang akan dialokasikan pada tiap saham.



**Gambar 2. Kerangka Pemikiran**

## **1.6 Hipotesis**

Sesuai dengan latar belakang, permasalahan, tujuan, dan manfaat penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka hipotesis yang dapat dibuat adalah diduga semua saham-saham yang masuk ke dalam 20 peringkat saham teraktif di BEI periode 2014 termasuk dalam kategori portofolio saham optimal dan semua komposisi investasi dari masing-masing saham sudah tepat untuk mengambil keputusan investasi dalam pembelian saham-saham.