

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Tinjauan Objek Studi

#### 1.1.1 Indeks *Liquid* 45 (LQ45)

Indeks *Liquid* 45 (LQ45) diluncurkan pada bulan Februari 1997, adalah pasar tertimbang kapitalisasi-indeks yang menangkap kinerja 45 perusahaan yang paling *likuid* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks LQ45 mencakup setidaknya 70% dari kapitalisasi pasar saham dan nilai transaksi di Pasar Efek Indonesia. (Tandelilin 2010:87)

Menurut Tjiptono (2006:95) Beberapa kriteria-kriteria seleksi untuk menentukan suatu emiten dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah :

- a. Kriteria yang pertama adalah :
  1. Berada di TOP 95 % dari total rata-rata tahunan nilai transaksi saham di pasar reguler.
  2. Berada di TOP 90 % dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar.
- b. Kriteria yang kedua adalah:
  1. Merupakan urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri Bursa Efek Jakarta (BEJ) sesuai dengan nilai kapitalisasi pasarnya.
  2. Merupakan urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi.

Indeks LQ45 hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih melalui berbagai kriteria pemilihan, sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Saham-saham pada indeks LQ45 harus memenuhi kriteria dan melewati seleksi utama sebagai berikut :

1. Masuk dalam ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Ranking berdasar kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
3. Telah tercatat di BEJ minimum tiga bulan.
4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Tandelilin (2010:87) berpendapat saham-saham yang termasuk didalam LQ45 terus dipantau dan setiap enam bulan akan diadakan *review* (awal Februari, dan Agustus). Apabila ada saham yang sudah tidak masuk kriteria maka akan diganti dengan saham lain yang memenuhi syarat. Pemilihan saham - saham LQ45 harus wajar, oleh karena itu BEJ mempunyai komite penasehat yang terdiri dari para ahli di Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), Universitas, dan Profesional di bidang pasar modal.

1. Faktor -faktor yang berperan dalam pergerakan Indeks LQ 45, yaitu Tingkat Suku Bunga Indonesia (SBI) sebagai patokan (*benchmark*) portofolio investasi di pasar keuangan Indonesia.
2. Tingkat toleransi investor terhadap risiko.
3. Saham-saham penggerak indeks (*index mover stocks*) yang merupakan saham berkapitalisasi pasar besar di BEJ.

Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap naiknya Indeks LQ 45 adalah:

1. Penguatan bursa global dan regional menyusul penurunan harga minyak mentah dunia.
2. Penguatan nilai tukar rupiah yang mampu mengangkat indeks LQ45 ke zone positif.

Tujuan indeks LQ45 adalah sebagai pelengkap IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan.

## 1.2 Latar Belakang

Dengan begitu banyaknya jumlah perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI), membuat para investor bingung untuk menentukan pilihan yang tepat, saham mana yang aman, terbaik dan layak untuk dibeli. Maka dari itu BEI berusaha membantu para investor untuk memilihnya dengan membuat suatu indeks yang dikenal sebagai LQ45. Indeks ini terdiri dari 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.

Investor dihadapkan pada beberapa alternatif sekuritas yang beberapa diantaranya dapat dipilih. Apa yang dibutuhkan pemodal adalah kemampuan untuk menyusun pilihannya dari tiap kombinasi kepuasan paling sedikit sampai kepuasan tertinggi. Investor yang rasional hanya tertarik dengan portofolio yang optimal yang memiliki kinerja saham yang baik.

Meskipun investasi di pasar modal menjanjikan tingkat *return* yang lebih tinggi, namun kita perlu ingat bahwa semakin besar *return*, maka tingkat risikonya akan semakin besar pula. Untuk itulah sebagai seorang investor yang rasional, hal yang paling penting untuk diperhatikan adalah bagaimana investasi dapat menghasilkan *return* optimal pada tingkat risiko yang minimal. Dalam memaksimalkan *return* dan meminimalkan risiko, investor dapat melakukan diversifikasi. Diversifikasi dapat diwujudkan dengan cara mengkombinasikan berbagai pilihan saham dalam investasinya (membentuk

portofolio saham optimal). Melalui portofolio ini investor dapat memaksimalkan keuntungan yang diharapkan dari investasi dengan tingkat risiko tertentu atau berusaha meminimalkan risiko untuk sasaran tingkat keuntungan tertentu. Semua investor tentunya mempunyai tujuan untuk mendapatkan keuntungan dari penyertaan modalnya ke perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut, pihak investor harus melakukan suatu analisis terhadap saham-saham yang akan dibeli. Hasil analisis dapat digunakan untuk pembentukan portofolio investasi. Analisis terhadap saham harus dilakukan dengan teliti, terutama mengenai tingkat *return* dan *risk*. Dengan adanya analisis, diharapkan dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan. Keputusan yang tepat akan dapat memberikan hasil yang optimal.

Ada dua model indeks yang dapat digunakan untuk menghitung portofolio optimal yaitu dengan Model Indeks Tunggal dan Model Indeks Ganda. Model Indeks Tunggal merupakan penyederhanaan dari model Markowitz. Model Indeks Tunggal digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi dan risiko portofolio. Model Indeks Tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar, karena *return* dari suatu sekuritas dan *return* dari indeks pasar. Model ini 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). Dalam penelitian ini analisis yang digunakan adalah dengan menggunakan Model Indeks Ganda karena dianggap lebih berpotensi dalam upaya untuk mengestimasi *expected return*, standar deviasi dan kovarians efek secara akurat dibanding Model Indeks Tunggal. Pengembalian aktual efek tidak hanya sensitif terhadap perubahan IHSG, artinya terdapat kemungkinan adanya lebih dari satu faktor yang dapat mempengaruhinya. Model Indeks

Ganda menganggap bahwa ada faktor lain selain IHSG yang dapat mempengaruhi terjadinya korelasi antar efek, misalnya tingkat bunga bebas risiko. Model Indeks Ganda dapat dibagi menjadi dua kategori, *Macroeconomic Based Risk Factor Model* dan *Microeconomic Based Risk Factor Model*. Model makro ekonomi mempertimbangkan faktor risiko makro yang terdapat di alam. Selanjutnya, *microeconomic based risk factor* menyangkut risiko dengan ukuran perusahaan, dan mencerminkan perbedaan risiko yang terkait dengan pertumbuhan dan nilai (Chandra, 2008:264). Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah faktor-faktor risiko yang berhubungan dengan tingkat pengembalian (*return*) sekuritas yang terdiri atas tingkat Inflasi, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS) dan *Return on Equity* (ROE). Sebelum melakukan investasi investor harus tahu sumber dana mana saja yang akan dibiayai, dengan DER dapat diketahui penggunaan hutang suatu sekuritas tinggi atau masih dibatas yang wajar. DER yang tinggi akan menyebabkan semakin tingginya risiko. Sementara Informasi *Earning Per Share* suatu perusahaan digunakan untuk menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. Untuk menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham digunakanlah variabel ROE. Dalam temuan dilapangan menunjukkan bahwa manajer investasi pada umumnya memiliki performansi yang buruk dalam analisis keamanan dan waktu pasar, namun mereka cukup baik dalam menjaga diversifikasi portofolio yang dapat menarik banyak individu untuk mau menanggung risiko investor untuk menggunakan unit *trust* sebagai kendaraan investasi. Temuan menunjukkan bahwa pilihan *benchmark* bukan masalah besar tetapi Model Indeks Ganda dianggap dapat dijadikan patokan model yang melayani lebih baik *proxy* untuk penilaian investasi terutama pada analisis keamanan. (sumber: *European*

*journal of economic*, 2007). Pasarmodal merupakan salah satu penyokong perekonomian. Banyak perusahaan yang menjadikan institusi ini sebagai media untuk meraih investor guna memperkuat posisi keuangan. Pasar modal mempunyai peranan sebagai salah satu tempat investasi keuangan dalam dunia perekonomian. Selain itu pasar modal juga merupakan tempat untuk mempertemukan pihak yang kelebihan dana (*lender*) dan pihak yang membutuhkan dana (*borrower*). Dengan bantuan pasar modal pihak *lender* dan *borrower* dapat melakukan kegiatan bisnis tanpa melibatkan pihak bank. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan gabungan dari bursa efek atau pasar modal yaitu Bursa Efek Jakarta (*Jakarta Stock Exchange*) dan Bursa Efek Surabaya (*Surabaya Stock Exchange*). BEI pernah menjadi salah satu bursa terbaik di Asia Tenggara pada tahun 1996. Prospek pertumbuhan pasar modal di Indonesia yang demikian pesat ini ternyata didorong oleh minat investor asing yang masuk ke dalam pasar modal Indonesia. Dengan adanya pasar modal, para investor dapat melakukan investasi pada banyak pilihan investasi, sesuai dengan keberanian mengambil risiko dimana para investor akan selalu memaksimalkan *return* yang dikombinasikan dengan risiko tertentu dalam setiap keputusan investasinya.

Seiring perjalanannya, Bursa Efek semakin berkembang dari tahun ke tahun. Berikut pada tabel 1.1 diperlihatkan perkembangan bursa efek Indonesia.

Tabel 1.1  
**PERKEMBANGAN PT BURSA EFEK INDONESIA**  
**TAHUN 1994 – 2009**

Tahun	Rata Transaksi Harian			Indeks Harga Saham Gabungan			Kapitalisasi Pasar	Jumlah Emiten
	<i>Volume</i> (juta)	Nilai (Rp Miliar)	Frek (ribu X)	Tertinggi	Terendah	Akhir	Pasar (Rp Triliun)	
1994	21,6	104,0	1,5	612,888	447,040	469,640	104	217
1995	43,3	131,5	2,5	519,175	414,209	513,847	152	238
1996	118,6	304,1	7,1	637,432	512,478	637, 432	215	253
1997	311,4	489,4	12,1	740,833	339,536	401,712	160	282
1998	366.9	9 403.6	14.2	554,107	256,834	398,038	176	288
1999	722.6	598.7	18.4	716,460	372,318	676,919	452	277
2000	562.9	513.7	19.2	703,483	404,115	416,321	260	287
2001	603.2	396.4	14.7	470.229	342.858	392.036	239	316
2002	698.8	492.9	12.6	551.607	337.475	424.945	268	331
2003	967.1	518.3	12.2	693.033	379.351	691.895	460	333
2004	1,708.6	1,024.9	15.5	1,004.430	668.477	1,000.233	680	331
2005	1,653.8	1,670.8	16.5	1,192.203	994.770	1,162.635	801	336
2006	1,805.5	1,841.8	19.9	1,805.523	1,171.709	1,805.523	1,249	344
2007	4,225.8	4,268.9	48.2	2,810.962	1,678.044	2,745.826	1,988	383
2008	3,282.7	4,435.5	55.9	2,830.263	1,111.390	1,355.408	1,076	396
2009	6,089.9	4,046.2	87.0	2,534.356	1,256.109	2,534.356	2,019	398

(sumber: Buku Panduan Bursa Efek Tahun 2010)

Selain aktivitas transaksi yang meningkat, dalam kurun waktu yang sama, Indek Harga Saham Gabungan (IHSG) juga menunjukkan kenaikan yang luar biasa. Pada akhir tahun 1994, IHSG masih berada pada level 469,640. Meskipun sempat mengalami penurunan pada saat krisis ekonomi melanda Indonesia tahun 1997, akan tetapi pada era tahun 2000-an IHSG mengalami pertumbuhan yang luar biasa. Pada tanggal 9 Januari 2008, IHSG mencapai level tertinggi sepanjang sejarah Pasar Modal Indonesia yaitu ditutup pada level 2.830,263 atau meningkat sebesar 502,65% dibandingkan penutupan tahun 1994. Pada tahun 2011 IHSG kembali mencapai level tertinggi ditutup pada level 4.132,777 naik 45683 point (1,12%) dengan transaksi sebesar 6,2 triliun. Hal inilah yang menjadi latar belakang peneliti untuk mengambil judul “Pembentukan Portofolio Optimal Saham LQ45 dengan Menggunakan *Multi-Index Models*(Model Indeks Ganda) periode 2007-2011”

### 1.3 Rumusan Masalah

1. Saham -saham apa saja yang termasuk dalam portofolio optimal pada saham LQ45 berdasarkan Model Indeks Ganda?
2. Berapabesarproporsimasing-masingsekuritas di dalamportofolio optimal berdasarkan Model Indeks Ganda ?
3. Berapabesarreturnekspektasidanrisikodalamportofolio optimal berdasarkan Model Indeks Ganda?

### 1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas dapat diuraikan tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Mengetahui saham-saham apa saja yang termasuk dalam portofolio optimal pada saham LQ-45 berdasarkan Model Indeks Ganda.
2. Mengetahui seberapa besar proporsimasing-masingsekuritas di dalamportofolio optimal berdasarkan Model Indeks Ganda.



3. Mengetahui seberapa besar *return* ekspektasi dan risiko dalam portofolio optimal berdasarkan Model Indeks Ganda.

#### 1.5 Manfaat Penelitian

Penulis berharap bahwa penelitian ini nantinya akan memberikan manfaat bagi berbagai pihak, diantaranya:

##### A. Aspek Teoritis

Menambah wawasan, pengetahuan dan meningkatkan pemahaman mengenai pembentukan portofolio optimal dengan menggunakan Model Indeks Ganda, serta dapat dijadikan sebagai acuan/referensi untuk peneliti-peneliti selanjutnya yang memiliki bahasan yang sama.

##### B. Aspek Praktis

Dapat memberikan informasi berupa gambaran tentang kelayakan investasi, sehingga investor dapat berusaha untuk memperkecil risiko investasi yang dilakukannya dan dapat menerima keuntungan (*return*) yang layak terutama pada saham-saham LQ45.

#### 1.6 Sistematika Penelitian

##### BAB I Pendahuluan

Pada bab ini dijelaskan tentang tinjauan objek studi penelitian, latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

## BAB II Tinjauan Pustaka

Pada bab ini dijelaskan tentang landasan teori yang digunakan untuk menjawab masalah yang telah dirumuskan.

## BAB III Metode Penelitian

Padababinidijelaskantentangjenispenelitian, populasi, sampel dan metode pengambilan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, metode analisis data dan tahapan penelitian.

## BAB IV Analisis Data dan Pembahasan

Pada bab ini dijelaskan hasil-hasil pengolahan data penelitian sekaligus pembahasannya.

## BAB V

Pada bab ini dijelaskan kesimpulan yang diambil oleh penulis berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan, keterbatasan-keterbatasan yang ditemui selama penelitian, serta saran-saran yang dikemukakan peneliti.